

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Masyarakat menilai dengan bersedia membeli saham perusahaan dengan harga tertentu sesuai dengan persepsi dan keyakinannya. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat, dan ini adalah tugas dari manajer sebagai agen yang telah diberi kepercayaan oleh para pemilik perusahaan untuk menjalankan perusahaannya **(Dwi Sukirni : 2012)**.

Tujuan utama dari suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham, yang dapat diartikan untuk memaksimalkan harga saham guna meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Semakin tinggi harga saham, maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, karena nilai yang tinggi juga menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Pada sebuah perusahaan yang publik, nilai sebuah perusahaan tercermin pada harga sahamnya yang diperdagangkan di bursa efek. Jika

harga saham sebuah perusahaan meningkat, maka nilai perusahaan tersebut juga meningkat, demikian juga dengan kekayaan pemegang sahamnya. Dengan adanya tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, berarti menuntut perusahaan dalam pengambilan keputusan untuk juga selalu memperhitungkan akibatnya terhadap nilai atau harga sahamnya. Bagi manajemen, nilai suatu perusahaan dapat memberikan petunjuk mengenai apa yang dipikirkan oleh investor atas kinerja perusahaan di masa lalu serta prospek perusahaan di masa yang akan datang. Demikian juga mengenai keputusan terhadap struktur modal juga harus dievaluasi atas dasar akibatnya terhadap nilai atau harga sahamnya **(Meiriska Febrianti:2012)**.

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)**.

Nilai perusahaan dapat ditunjukkan dalam laporan keuangan perusahaan khususnya laporan posisi keuangan perusahaan yang berisi informasi keuangan masa lalu dan laporan laba rugi untuk menilai laba perusahaan yang diperoleh dari tahun ke tahun. Sementara dipihak lain ada yang beranggapan bahwa nilai perusahaan bukan sekedar dari laporan keuangan saja melainkan nilai perusahaan dinilai berdasarkan nilai sekarang dari aktiva yang dimiliki perusahaan dan nilai investasi perusahaan

yang akan dikeluarkan di masa mendatang. Penilaian prestasi perusahaan sendiri dapat dilihat dari beberapa faktor, selain peningkatan perolehan laba yang menunjukkan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya kepada para Investor, pemegang saham dan lainnya. Nilai perusahaan juga mencerminkan kekayaan atau asset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai perusahaan yang baik akan menarik minat pihak luar untuk bergabung dengan perusahaan **(Hidayah Nurul;2015)**.

Fenomena yang menjadi dasar dari nilai perusahaan adalah pada tahun 2015 tiga pendiri *Maxpower* yang diduga suap pejabat Indonesia dipecat para pendiri, yakni Wilibald Goldschmidt, Sebastian Sauren, dan Arno Hendriks dalam struktur perusahaan mereka. Pernyataan ini menanggapi adanya dugaan penyuaan terhadap pejabat Indonesia yang sedang diinvestigasi Departemen Kehakiman Amerika Serikat. Kasus suap itu terkait kemenangan kontrak pembangkit listrik di Indonesia yang dilakukan para pejabat *Maxpower Group Pte Ltd* dan diduga melibatkan bank asing *Standard Chartered Plc*.

Selain itu *Maxpower* telah terlibat dan terus bekerja dengan perusahaan penasihat profesional untuk menyelidiki masalah tersebut. Audit internal yang dilakukan *Maxpower* sebelumnya menemukan adanya dugaan praktik suap serta kesalahan prosedur berulang. *Maxpower* merupakan kontraktor pembangkit listrik di Asia Tenggara. *Maxpower* di Indonesia sendiri mengerjakan instalasi pembangkit

listrik tenaga gas berskala kecil-sedang di Sumatera, Kalimantan, dan Papua. (www.kompas.com).

Dalam kasus ini terlihat bahwa pihak manajerial yang juga merupakan pemegang saham perusahaan tidak menjalankan perannya dengan baik sehingga menimbulkan konflik dengan pemegang saham lain dan berdampak pada pihak lainnya. Konsep nilai perusahaan yang menimbulkan teori keagenan menimbulkan konflik dengan kepentingan antar manajemen dengan pemilik, hal ini timbul ketika pihak-pihak yang terkait berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang diinginkan masing-masing pihak. Seorang manajer secara moral memiliki tanggung jawab untuk meningkatkan keuntungan pemilik perusahaan, namun terkadang disisi lain seorang manajer juga memiliki kepentingan pribadi untuk kesejahteraan diri mereka sendiri (**Sally Malva dan Riski Aprilia: 2017**).

Fenomena lainnya pada Januari 2019 saham PT Unilever Indonesia (UNVR) meningkat naik 2,75 % ke level Rp. 49.800 pada perdagangan di Bursa Efek Indonesia. Para analis menilai saham UNVR bagus untuk dibeli sampai akhir tahun 2019. Hal ini dikarenakan Unilever menawarkan tingkat pengembalian modal atau Return on equity (ROE) yang tinggi. Selama lima tahun terakhir ROE Unolever selalu diatas 100%. Selain itu Unilever selalu mengembalikan 100% dividen yang berasal dari net profit yang berhasil didapatkan oleh Unilever. Unilever juga dikenal sebagai market leader atau pemimpin pasar di sektor industri barang konsumen, sehingga Unilever dapat naikkan harga enam bulan lebih cepat dari para pesaingnya. Hal

tersebut menjadi keunggulan kompetitif bagi Unilever sehingga membuat harga sahamnya terus diminati oleh investor (kontan.co.id)

Pada tahun sebelumnya yaitu 2018, harga saham UNVR naik 0,43% menjadi Rp. 46.400 per saham. Pada tahun tersebut diketahui bahwa Unilever telah membagikan dividen final tahun 2017 senilai Rp 505 per saham dan pada tahun 2017 membagikan dividen interim senilai Rp 410 per saham. Total saham yang telah dialokasikan oleh PT Unilever Indonesia Tbk adalah sebesar Rp 915 per saham atau Rp 6,9 triliun dari laba bersih sebesar Rp 7 triliun yang berhasil diraih oleh Unilever. PT Unilever Tbk (UNVR) mencatat kapitalisasi pasar senilai Rp 354 triliun di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018.

Berdasarkan fenomena diatas dapat dilihat bahwa analisis saham, calon investor maupun investor membeli saham suatu perusahaan dengan berbagai pertimbangan. Berita tentang pertimbangan analisis saham untuk membeli saham PT. Unilever Indonesia Tbk dengan melihat besarnya tingkat pengembalian modal, besarnya pembayaran dividen dan keunggulan kompetitif yang dimiliki perusahaan. Meningkatnya harga saham Unilever membuat nama atau brand Unilever menjadi semakin terkenal sehingga nilai perusahaan Unilever juga meningkat. Saham UNVR menarik untuk diperhatikan serta menjadi rekomendasi untuk investor. Dari sisi kinerja, ia memproyeksikan pendapatan UNVR masih bisa meningkat meski ada penurunan terhadap laba bersih.

Penelitian yang dilakukan oleh **Dwi Padnyawati dan Ni Putu (2018)** struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana tinggi rendahnya kepemilikan manajerial berimplikasi pada nilai perusahaan. Hasil mendukung teori agency cost yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan mekanisme yang efektif untuk mengatasi konflik keagenan yang terjadi akibat kepentingan antara manajer dan pemilik.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh **Dwi Sukirni (2012)** menemukan bahwa variabel yang berhubungan dengan kepemilikan manajerial secara signifikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dikarenakan belum banyak pihak manajemen yang memiliki saham perusahaan yang cukup signifikan. Jumlah kepemilikan yang rendah menyebabkan pihak manajemen lebih mementingkan kepentingannya sendiri daripada kepentingan perusahaan. Jumlah kepemilikan saham yang belum signifikan tersebut menyebabkan pihak manajer lebih mementingkan tujuannya sebagai seorang manajer daripada sebagai pemegang saham.

Penelitian lainnya yang dilakukan oleh **Widyaningsih (2018)** menemukan bahwa hasil penelitian dengan regresi berganda menunjukkan bahwa secara simultan, kepemilikan manajerial (MOWN) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Secara parsial kepemilikan manajerial juga berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya menurut penelitian **Sulistyo Rini (2017)** mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan, ia menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki efek negatif pada nilai perusahaan. Menurut **Osta Sohrab dan**

Hossein (2012) secara umum hasilnya tidak mencerminkan hubungan yang signifikan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara divident saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan, **Anita Aprilia dan Arief Yulianto (2016)**. Dividen menjadi salah satu alasan bagi para investor untuk menanam investasinya, karena dividen merupakan pengembalian atas investasi pada perusahaan tersebut. Para investor mempunyai tujuan utama yaitu meningkatkan kesejahteraannya lewat pengambilan dividen, sedangkan perusahaan bertujuan untuk mempertahankan keberlanjutan hidup perusahaan serta mensejahterakan para pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh **Mardiyati Umi (2012)** menemukan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan variabel *Divident payout ratio* (DPR) secara pasrial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang di prosikan dengan PBV. Menurutnya, meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya.

Menurut **Dwi Wahyudi (2016)** penelitian ini menerima hipotesis yang telah dikembangkan bahwa Divident Payout Ratio (DPR) berpengaruh terhadap nilai

perusahaan (PBV). Dapat disimpulkan bahwa jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi yang berarti nilai perusahaan pun semakin tinggi dan begitupun sebaliknya. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh **Fanindya Jusriani dan Shiddiq (2013)** mendapatkan bahwa DPR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV dengan arah positif. Adanya pengaruh yang signifikan dari kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan arah positif berarti bahwa perusahaan dengan DPR yang tinggi akan memiliki PBV yang tinggi pula.

Faktor lainnya yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan pendanaan. Kebijakan pendanaan perusahaan umumnya ditujukan untuk menambah investasi yang dilakukan oleh perusahaan (**Reza Zulfikar : 2018**). Tujuan keputusan pendanaan adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan. Keputusan pendanaan menyangkut keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Dalam Pecking Order Theory perusahaan cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu dari pada dana eksternal. Hal ini disebabkan pendanaan internal tidak menimbulkan biaya modal. Keputusan pendanaan juga merupakan cermin dari struktur modal, sehingga faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dapat dipakai sebagai acuan dalam menentukan keputusan pendanaan dalam suatu perusahaan (**I Gede Surya Pratama, dkk : 2018**)

Dua alternatif sumber pendanaan tersebut memiliki pengaruh terhadap berubahnya struktur modal perusahaan. Pada kondisi tertentu, penggunaan alternatif sumber pendanaan eksternal perlu mempertimbangkan beberapa faktor, seperti : kondisi makro ekonomi, kondisi keuangan perusahaan, kelayakan investasi, biaya modal. Pada kondisi makro ekonomi baik, penggunaan utang akan membawa dampak positif bagi perusahaan, hal ini merujuk pada *signalling theory of capital structure* yang menyatakan bahwa penambahan modal melalui penerbitan saham akan memberi stigma negatif bagi perusahaan. Selain itu tujuan penggunaan utang dilakukan karena penambahan utang akan bermanfaat dalam mengurangi *total equity financing* sehingga mengurangi konflik keagenan **(Reza Zulfikar : 2018)**.

Keputusan pendanaan menyangkut keputusan tentang beberapa banyak hutang akan digunakan, dalam bentuk apa hutang dan modal sendiri akan ditarik, dan kapan akan memperoleh dana-dana tersebut. Apakah pasar modal efisien, sulit bagi perusahaan untuk memperoleh dana murah, karena semua sekuritas akan dinilai wajar (*fairly priced*) **(Husnan Suad: 1996)**

Berdasarkan penelitian yang dilakukan **Sumarsono Hadi dan Elzis (2012)**, menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penggunaan hutang yang tinggi mengakibatkan timbulnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan, dan beban bunga semakin besar. Apabila biaya kebangkrutan semakin besar, tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham juga semakin tinggi. Modal hutang juga akan semakin tinggi karena pemberi

pinjaman akan membebankan bunga yang tinggi sebagai kompensasi kenaikan resiko kebangkrutan.

Penelitian oleh **Nelvan Andreas dan Joy E (2018)** menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena apabila ada pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, karena biaya hutang merupakan biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*tax deductable expense*). Apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka peningkatan nilai perusahaan terjadi akibat efek *tax deductible*.

Berdasarkan uraian maka tersebut akan dilakukan penelitian **Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden Dan Kebijakan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Prusahaan Manufaktur Yang Terdapat Di BEI Pada Tahun 2014-2018.**

1.2 Identifikasi Masalah

Dari fenomena masalah di atas, maka dapat di identifikasikan masalah sebagai berikut:

1. Masih adanya kesulitan perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan yang tepat.
2. Ketidakstabilan pertumbuhan perusahaan yang mempegaruhi naik turunnya harga saham suatu perusahaan.

3. Minimnya strategi dalam membuat keputusan pendanaan yang dilakukan pada perusahaan manufaktur.
4. Minimnya pengetahuan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen.
5. Perusahaan belum mampu mengambil keputusan investasi yang tepat atas nilai perusahaan.
6. Pemegang saham mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya.
7. Timbul konflik kepentingan diantara para manajer dengan pemegang saham atau pemilik.
8. Adanya tingkat profitabilitas perusahaan yang menurun akan mempengaruhi nilai perusahaan.
9. Kurangnya partisipasi kepemilikan manajerial yang akan berpampak pada nilai perusahaan.
10. Kepemilikan manajerial dapat menimbulkan konflik keagenan.

1.3 Batasan Masalah

Agar penelitian ini dapat berfokus pada pokok permasalahan yang ingin diteliti, maka peneliti menerapkan batasan-batasan penelitian. Batasan-batasan yang diterapkan dalam penelitian ini adalah peneliti menggunakan variabel kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Pembatasan masalah ini perlu

dilakukan agar dalam pembahasan selanjutnya tidak terjadi penyimpangan dari tujuan penelitian.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, maka rumusan masalahnya adalah sebagai berikut:

1. Bagaimanakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI ada tahun 2014-2018?
2. Bagaimanakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI ada tahun 2014-2018?
3. Bagaimanakah kebijakan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI ada tahun 2014-2018?
4. Bagaimanakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI ada tahun 2014-2018?
5. Bagaimanakah profitabilitas dapat memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI ada tahun 2014-2018?
6. Bagaimanakah profitabilitas dapat memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI ada tahun 2014-2018?

7. Bagaimanakah profitabilitas dapat memoderasi hubungan antara kebijakan pendanaan dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI ada tahun 2014-2018?
8. Bagaimanakah kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan kebijakan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI ada tahun 2014-2018?
9. Bagaimanakah profitabilitas dapat memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan kebijakan pendanaan dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI ada tahun 2014-2018?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitiannya adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan mengestimasi kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI ada tahun 2014-2018.
2. Untuk mengetahui dan mengestimasi kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI ada tahun 2014-2018.
3. Untuk mengetahui dan mengestimasi kebijakan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI ada tahun 2014-2018.

4. Untuk mengetahui dan mengestimasi profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI ada tahun 2014-2018.
5. Untuk mengetahui dan mengestimasi profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI ada tahun 2014-2018.
6. Untuk mengetahui dan mengestimasi profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI ada tahun 2014-2018.
7. Untuk mengetahui dan mengestimasi profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI ada tahun 2014-2018.
8. Untuk mengetahui dan mengestimasi kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan kebijakan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI ada tahun 2014-2018.
9. Untuk mengetahui dan mengestimasi profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI ada tahun 2014-2018.

1.6 Manfaat penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dan memberikan sumbangan yang berarti serta sebagai bahan informasi maupun masukan bagi semua pihak pada umumnya serta peneliti lain yang ingin meneliti masalah yang sama pada khususnya.

2. Bagi Emiten

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan dibidang keuangan dengan menggunakan faktor-faktor yang diteliti dalam penelitian ini.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bisa dijadikan sebagai referensi dan bahan pertimbangan dalam pengembangan penelitian lebih lanjut maupun terhadap penelitian yang sejenis.