

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dari tahun ke tahun perekonomian di Indonesia semakin berkembang sehingga mempengaruhi laju ekonomi secara makro. Salah satu faktor yang sangat mempengaruhi perkembangan perekonomian di Indonesia saat ini yaitu adanya kebijakan yang dikeluarkan oleh pemerintah tentang penanaman modal. Kebijakan dari pemerintah tersebut untuk mencapai sasaran pembangunan industri sebagai bagian dari pembangunan industri nasional jangka panjang dan menyambut *ASEAN Economic Community* dimana industri dalam negeri benar-benar diharapkan dapat mempersiapkan diri secara matang hingga dapat bersaing secara terbuka dengan produk industri negara *ASEAN* lainnya (Bakhtiar, 2016).

Dari kebijakan tersebut perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia akan mempunyai kesempatan yang sama untuk memperoleh dana investasi baik yang berasal dari dalam negeri maupun luar negeri (*asing*). Sebelum pihak investor melakukan investasi, *shareholders* akan menganalisis terlebih dahulu perusahaan-perusahaan yang mampu memberikan *return* yang tinggi dan keberlangsungan hidup perusahaan untuk kemakmuran para *shareholders*. Nilai perusahaan biasanya sering menjadi acuan para *shareholders* sebelum mereka menanamkan modalnya pada sebuah perusahaan karena semakin tinggi nilai perusahaan, maka kesejahteraan pemilik perusahaan akan semakin tinggi (Bakhtiar, 2016).

Subsektor yang memacu pertumbuhan manufaktur nasional di tahun 2018 yaitu industri baja dan otomotif, elektronika, kimia, farmasi, serta makanan dan minuman yang diharapkan mampu mencapai target pertumbuhan industri non migas tahun 2018 yang telah ditetapkan sebesar 5,67 persen. Misalnya, industri logam dasar sebesar 10,60 persen, industri makanan dan minuman sebesar 9,49 persen, serta industri alat transportasi 5,63 persen. Sektor manufaktur masih menjadi kontribusi terbesar bagi perekonomian nasional, diantaranya melalui peningkatan pada nilai tambah bahan baku dalam negeri, penyerapan tenaga kerja lokal dan penerimaan devisa dari ekspor (dalam Kementerian Perindustrian yang diakses 6 September 2018).

Pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan sedang triwulan I-2018 naik sebesar 5,01 persen terhadap triwulan I-2017. Kenaikan tersebut terutama disebabkan naiknya produksi industri kulit, barang dari kulit dan alas kaki, yaitu naik 18,87 persen. Sedangkan industri yang mengalami penurunan produksi terbesar adalah industri komputer, barang elektronik dan optik, yaitu turun 13,36 persen. Pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan sedang triwulan I-2018 naik sebesar 0,88 persen terhadap triwulan IV-2017. Industri yang mengalami kenaikan produksi tertinggi adalah industri pencetakan dan reproduksi media rekaman, yaitu naik 13,54 persen. Sedangkan industri yang mengalami penurunan terbesar adalah industri peralatan listrik, yaitu turun 7,55 persen (dalam Badan Pusat Statistik yang diakses 2 Mei 2018).

Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (BEI), terlihat emiten saham masih mengalami pertumbuhan kinerja keuangan. Mengacu laporan keuangan yang berakhir tanggal 30 September 2018, terlihat pendapatan tumbuh 10% dan laba bersih tumbuh 12%. Total pendapatan emiten sektor pertambangan, aneka industri dan perdagangan kuartal III 2018 mencapai Rp2.061 triliun atau tumbuh 10% dibandingkan tahun 2017 lalu yang tercatat sebesar Rp1.876 triliun. Total laba bersih emiten mengalami kenaikan 12% dari Rp218 triliun menjadi Rp244 triliun. Sektor tambang aneka industri dan properti tercatat naik 6% dari Rp9.177 triliun menjadi Rp9.687 triliun pada akhir September 2018 (dalam Pasar Dana yang diakses 5 November 2018).

Nilai perusahaan adalah nilai yang mencerminkan berapa harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Wijaya dan Panji, 2015).

Nilai perusahaan dapat diukur melalui harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga di pasar merupakan bertemunya titik-titik kestabilan kekuatan permintaan dan titik-titik kestabilan kekuatan penawaran harga yang secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara para penjual dan para investor (Harmono, 2011 : 50).

Dalam peningkatan nilai perusahaan ada beberapa hal yang perlu dipertimbangkan dengan baik yaitu kepemilikan institusional, profitabilitas dan kebijakan dividen. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, insititusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya pada akhir tahun. Institusi bisa menguasai mayoritas saham karena memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Kepemilikan institusional menjadi salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, karena berperan dalam memonitor manajer yang mengelola perusahaan. Kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan kinerja manajer yang lebih optimal karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajer. Secara umum tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang ditempuh melalui kebijakan dividen (Wardhani dkk, 2017).

Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen. Akibatnya, akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Kinerja yang meningkat tersebut akan menguntungkan bagi pemegang saham karena dengan kata lain pemegang saham akan mendapatkan banyak keuntungan berupa dividen (Sinarmayarani, 2016).

Penelitian mengenai hubungan kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan yang dilakukan Nugroho dkk (2016) menghasilkan kesimpulan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Fristy (2015) menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Wulandari dkk (2016) menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sriwahyuni dan Ardianto (2016) menyatakan kebijakan dividen dapat memediasi hubungan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu profitabilitas. Profitabilitas sangatlah penting untuk perusahaan dalam rangka mempertahankan kelangsungan usahanya dalam jangka panjang, hal ini dikarenakan profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan mempunyai prospek yang bagus dimasa yang akan datang atau tidak. Tingginya profitabilitas menunjukkan efektifitas pengelolaan manajemen perusahaan. Profitabilitas yang diperoleh sebuah perusahaan akan mempengaruhi besarnya jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang

saham. Jika perusahaan memperoleh laba dalam jumlah besar, maka kemampuan untuk membayar dividen semakin besar. Sehingga, besarnya jumlah dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Harmono (2011: 234) profitabilitas merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau bisa diartikan tingkat kemampulabaan. Profitabilitas memiliki hubungan kausalitas terhadap nilai perusahaan, sedangkan nilai perusahaan secara konsep dapat dijelaskan oleh nilai yang ditentukan oleh harga saham yang diperjualbelikan di pasar modal. Hubungan kausalitas ini menunjukkan bahwa apabila kinerja manajemen perusahaan yang diukur menggunakan dimensi- dimensi profitabilitas dalam kondisi baik, maka akan memberikan dampak positif terhadap keputusan investor di pasar modal untuk menanamkan modalnya (Harmono, 2011: 110).

Penelitian mengenai profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang dilakukan Wijaya dan Panji (2015) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Khomsatun dkk (2016) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Putra dan Putu (2016) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sinarmayarani (2016) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ayem dan Ragil (2016) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan Ardianto dkk (2016) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan Pasaribu dan Doli (2018) menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian mengenai profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen yang dilakukan Nugroho dkk (2016) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen. Sinarmayarani (2016) menyatakan profitabilitas dapat berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Azhar dkk dan Ardianto (2016) menyatakan kebijakan dividen dapat memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Selain faktor di atas yang menjadi signal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah penentuan tentang berapa besarnya laba yang diperoleh dalam suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan akan ditahan di perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Ketika manajer keuangan memutuskan berapa banyak kas yang harus didistribusikan kepada para pemegang saham berupa dividen, maka ia harus selalu ingat bahwa sasarannya adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham atau memaksimalkan nilai perusahaan yang diindikasikan oleh kenaikan harga saham (Halim, 2015:137).

Kebijakan dividen dapat dikonfirmasi dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* adalah perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham. Rasio pembayaran dividen (*dividend pay out ratio*), ikut menentukan besarnya jumlah laba yang ditahan perusahaan harus dievaluasi dalam kerangka tujuan pemaksimalan

kekayaan para pemegang saham (Harmono, 2011:12). Dividen yang rendah dapat mengakibatkan investasi di suatu perusahaan menurun, karena investor beranggapan bahwa prospek perusahaan di masa depan kurang bagus sehingga berdampak pula terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, tingkat kemakmuran yang akan diterima oleh pemegang saham semakin besar. *Return* yang diterima oleh investor juga akan semakin besar. Besarnya pengembalian atas investasi tersebut dapat memicu tingkat investasi di suatu perusahaan, karena investor lebih menyukai perusahaan yang memiliki nilai perusahaan semakin tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Marjam (2015) menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Alamsyah dan Zainul (2018) menyatakan Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ratnasari dkk (2017) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Putra (2016) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Khomsatun (2017) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Nugroho dkk (2016) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ayem dan Ragil (2016) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Fristy (2015) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan Ardianto dkk (2016) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap

nilai perusahaan sedangkan Sinarmayarani (2016) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan keuangan yang akan diambil oleh perusahaan ditentukan oleh *shareholders* untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu mensejahterahkan pemegang saham yang merupakan *principal* dan pengelolaan perusahaan yang diserahkan kepada manajemen selaku *agent*. Atau dengan kata lain, manajer yang diangkat oleh pemegang saham harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham. Pada kenyataannya tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham sehingga timbul masalah keagenan. Perbedaan kepentingan antara pemegang saham (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Keputusan keuangan dalam penelitian ini yaitu Kebijakan Dividen karena pihak institusional percaya kepada manajer untuk mengambil keputusan dan pihak manajer bertanggung jawab untuk membagikan dividen kepada pemegang saham, sehingga pihak manajer harus bisa meningkatkan laba agar dividen yang dibagikan kepada investor institusional tinggi. Karena pembagian dividen tinggi, maka investor institusional akan menambahkan sahamnya di perusahaan tersebut sehingga akan menaikkan nilai perusahaan (Sriwahyuni, 2016).

Dalam penelitian ini menggunakan jurnal acuan Bakhtiar dkk (2016) yang berjudul Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan

Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. Dalam penelitian ini peneliti menambahkan variabel Profitabilitas sesuai penelitian Sinarmarayani (2016) yang berjudul Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen dan peneliti memperbarui tahun yang sebelumnya 2010-2014 menjadi 2014-2017. Sektor dalam penelitian ini menggunakan sektor Manufaktur karena perusahaan manufaktur merupakan industri terbesar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan kegiatan produksi yang besar dan satu-satunya perusahaan yang melakukan kegiatan penjualan.

Alasan peneliti melakukan penelitian ini yaitu untuk melengkapi penelitian yang sudah dilakukan mengenai nilai perusahaan, maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut untuk mendukung penelitian tersebut. Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan sehingga Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui **IMPLIKASI KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI.**

B. Perumusan Masalah.

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen?.
2. Apakah profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen?.

3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan?.
4. Apakah profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan?.
5. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan?.
6. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen?.
7. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen?.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka pembatasan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia.
2. Penelitian ini hanya mengambil periode penelitian pada tahun 2015-2017.

D. Tujuan Penelitian.

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

2. Untuk menguji pengaruh positif profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk menguji pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menguji pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk menguji pengaruh positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.
7. Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

E. Manfaat Penelitian

1. Bagi peneliti.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan bagi peneliti serta dapat menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya mengenai nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel Intervening.

2. Bagi pihak BEI.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dalam meningkatkan perannya untuk memenuhi kebutuhan pihak pemakai informasi.

3. Bagi Investor.

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan bagi para investor atas informasi keuangan dalam melakukan pengambilan

keputusan untuk berinvestasi di pasar modal. Bagi investor untuk lebih memperhatikan variabel yang dijadikan sebagai dasar pertimbangan untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan. Para investor juga harus mewaspadai segala informasi yang berasal dari perusahaan terutama dalam hal kebijakan dividen karena dividen yang diberikan belum tentu mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya. Perusahaan dapat menetapkan besaran kebijakan dividen yang konstan setiap tahun tanpa melihat untung / ruginya perusahaan sehingga dalam hal ini investor perlu untuk mencermati kondisi perusahaan setiap waktu agar tidak mengakibatkan kerugian pada masa yang akan datang.

4. Bagi Perusahaan.

Bagi perusahaan penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan informasi untuk lebih memperhatikan laporan keuangan para investor tertarik untuk berinvestasi ke dalam perusahaan.