

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Persaingan usaha yang semakin ketat mendorong perusahaan untuk mampu bersaing guna meningkatkan nilai perusahaan. Persaingan bisnis di Indonesia saat ini telah menunjukkan kemajuan yang pesat dengan semakin bertambahnya jumlah perusahaan dari hari ke hari. Berbagai jenis perusahaan bermunculan yang bergerak di bidang yang berbeda-beda seperti bidang jasa, manufaktur, ataupun dagang yang saling bersaing untuk dapat bertahan dan menjadi yang terbaik. Apalagi saat ini, Indonesia dihadapkan pada serangkaian tantangan yang cukup kompleks. Salah satu tantangan yang ada adalah AEC (*ASEAN Economic Community*) yang diberlakukan mulai tahun 2015. AEC adalah kesepakatan antar negara-negara ASEAN di bidang tenaga kerja. Hal ini juga berdampak terhadap perekonomian pasar modal yang menjalankan perspektif keterbukaan dan daya saing sektor pasar modal Indonesia sehingga mendorong masing-masing perusahaan untuk melakukan berbagai strategi agar terhindar dari kebangkrutan. Banyak strategi yang dilakukan oleh perusahaan untuk mempertahankan eksistensi perusahaan, baik dalam hal investasi, kualitas perusahaan, nilai perusahaan dan banyak lagi lainnya. Perusahaan yang baik dapat dilihat dari seberapa banyak investor yang berinvestasi, pengelolaan dana yang dilakukan manajemen keuangan dalam operasional perusahaan, peran atau kebijakan struktur kepemilikan

baik manajerial ataupun institusi, dan pembagian atau penahanan dividen kepada pemegang saham (Verrawaty dkk, 2016:16).

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang kegiatan usahanya membeli bahan baku, kemudian mengubahnya menjadi barang jadi untuk dijual kepada pelanggan (Lubis, 2017:7). Perusahaan manufaktur terdiri dari tiga sektor industri diantaranya industri barang konsumsi, aneka industri dan industri dasar kimia (<https://sahamok.com>). Industri manufaktur adalah salah satu industri yang paling berkembang dan memberikan kontribusi terbesar terhadap Gross Produk Domestik (PDB) Indonesia dibandingkan dengan beberapa industri lainnya (Rizqia dkk, 2013:120).

Realisasi Investasi sektor industri manufaktur sepanjang kuartal 1 tahun 2018 mencapai Rp62,7 triliun. Sementara itu, rata-rata pertumbuhan investasi di sektor industri pada periode tahun 2011-2017 selama enam tahun mencapai 45,8 persen dari total nilai investasi di Indonesia. Sektor manufaktur konsisten menjadi kontributor terbesar bagi Produk Domestik Bruto (PDB) nasional, yang tercatat diangka 19,83% pada kuartal II /2018 (<https://ekbis.sindonews.com>).

Indonesia dinilai sudah menjadi basis produksi industri manufaktur terbesar di ASEAN yang berperan penting dalam mengakselerasi perekonomian nasional karena kontribusinya mampu memberikan efek positif yang berantai, seperti peningkatan terhadap nilai tambah bahan baku dalam negeri, menyerap banyak tenaga kerja lokal, menghasilkan devisa dari ekspor, serta menyumbang terbesar pajak dan cukai (<https://economy.kompas.com>).

Kenaikan indeks sektoral pada perusahaan industry manufaktur banyak didukung oleh kenaikan emiten-emiten yang tergabung didalamnya yang terdiri dari 154 emiten yang dapat mempengaruhi pelaporan keuangan.

Salah satu sektor pendukung untuk kelangsungan suatu industri yaitu tersedianya sumber dana. Sumber dana yang dapat diperoleh pada suatu industri yaitu dengan cara menjual saham kepada publik dipasar modal. Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana yang efektif untuk menarik dana dari masyarakat yang kemudian, disalurkan ke sektor-sektor produktif (Trisnabudi dan Fitria, 2015:2).

Bagi perusahaan terbuka (*go-public*), indikator nilai perusahaan tercermin pada harga saham yang diperdagangkan di pasar modal (Halim, 2015:1). Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden serta kebijakan hutang. Menurut Suroto (2015:100) Setiap perusahaan didirikan memiliki dua tujuan, yaitu tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Tujuan jangka pendek yaitu memaksimalkan laba, sedangkan memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan, yang akan tercermin dari harga pasar sahamnya, karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan

saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan (Nainggolan dan Listiadi, 2014:872).

Menurut Gumanti (2017:235) Struktur kepemilikan merupakan cermin dari jumlah relatif klaim kepemilikan (*ownership claims*) oleh orang / pihak dalam (manajemen) dan orang / pihak luar (investor yang tidak memiliki peran langsung dalam manajemen perusahaan). Struktur kepemilikan adalah struktur kepemilikan saham yaitu jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Atau dengan kata lain struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Dalam menjalankan kegiatannya suatu perusahaan diwakili oleh direksi (*agents*) yang ditunjuk oleh pemegang saham (*principals*) (Sugiarto, 2009:59).

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yaitu para direktur dan komisaris. Manajer mendapat kesempatan yang sama untuk terlibat pada kepemilikan saham dengan tujuan untuk mensterilkan dengan pemegang saham (Sumanti dan Mangatar, 2015:1143). Kepemilikan manajerial tersebut menunjukkan adanya peran ganda oleh pihak manajemen sehingga dapat mensejajarkan kepentingan manajemen dengan para pemegang saham, hal ini dapat menurunkan konflik keagenan. Semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menyebabkan manajer lebih berhati-hati dalam menggunakan dana perusahaan dalam berinvestasi (Weka, 2015:8).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rizqia, dkk (2013:125) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan Trisnabudi, dkk (2015:21) kepemilikan manajemen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Sumanti, dkk (2015:1149) menemukan hasil yang berbeda yaitu kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan .

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Weka (2015:8) kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme yang dapat membantu mengendalikan konflik keagenan dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional yang tinggi menunjukkan semakin efektifnya peran monitor terhadap perilaku manajer. Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh lembaga, seperti asuransi, bank atau institusi lainnya. Adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal (Verrawaty dkk, 2016:18). Menurut Sari dkk (2015:10) kepemilikan institusional, dimana umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen.

Hasil penelitian Dewi, dkk (2014:75) menunjukkan kesimpulan bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Sedangkan hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Sari, dkk (2015:16)

yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai pada perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Verawaty, dkk (2016:31) menemukan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan guna melindungi kepentingan pemegang saham (Trisnabudi dan Fitria, 2015:3). Dalam konteks *agency cost* model salah satu upaya yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency problem* dan *agency cost* adalah dengan meningkatkan kepemilikan, baik kepemilikan oleh manajerial (*insider ownership*) ataupun kepemilikan oleh institusional (*institutional ownership*) (Ali dan Miftahurrohman, 2014:149).

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai di antara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan di perusahaan (Widodo, 2016:5). Menurut Harmono (2015:12) Kebijakan dividen adalah persentase

laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham. Rasio ini melihat bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan. Menurut teori *information content of dividend*, investor akan melihat kenaikan dividen sebagaisinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Pembagian dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Ayem dan Nugroho, 2016:33).

Hasil penelitian Ali dan Miftahurrohman, (2014:161) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Ayem, dkk (2016:39) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Widodo, dkk (2016:14) bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut dengan *financial leverage* atau *leverage* keuangan (Nainggolan dan Listiadi, 2014:870). Menurut Riyanto (2013:375) leverage merupakan sebagian aktiva atau dana dimasa untuk penggunaan tersebut perusahaan harus

tetap atau membayar hutang. Selain itu kebijakan hutang juga dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Masalah *finansial leverage* baru timbul setelah perusahaan menggunakan dana dengan tetap, seperti halnya masalah *operating leverage* baru timbul setelah perusahaan dalam operasinya mempunyai biaya tetap. Perusahaan dengan menggunakan dana tetap dikatakan menghasilkan leverage yang menguntungkan (*favorable financial leverage*) atau efek yang positif kalau pendapatan yang diterima dari penggunaan dana tersebut lebih besar daripada beban tetap dari pengguna dana itu. Menurut Pertiwi dkk (2016:1370) Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya. Semakin tinggi proporsi hutang yang ditetapkan perusahaan pada tingkat tertentu maka semakin tinggi nilai perusahaan, namun apabila tingkat hutang melampaui proporsi hutang yang ditetapkan oleh perusahaan maka yang terjadi adalah penurunan nilai perusahaan.

Hasil penelitian Nainggolan dan Listiadi (2014:877) menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif dengan nilai perusahaan. Hal ini sejalan penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi, dkk (2016:1378) menemukan bahwa kebijakan hutang secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan hasil penelitian Samosir (2017:81) menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan Setiyawati, dkk (2017:159) menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini kebijakan hutang (DER) digunakan sebagai variabel pemoderasi antara variabel Struktur kepemilikan manajerial (MO), Struktur kepemilikan institusional (INST) dan kebijakan dividen (DPR) dalam mempengaruhi nilai perusahaan (PBV). Hal ini karena kebijakan hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dengan adanya hutang, semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut akan tetapi perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian mengenai kebijakan hutang sebagai pemoderasi antara kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan sebelumnya peneliti ini dilakukan oleh Sari, dkk (2015:16) pada perusahaan manufaktur yang menemukan bahwa kebijakan hutang mampu memoderasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dan hasil penelitian Trisnabudi (2015:1) kebijakan hutang digunakan sebagai variabel pemoderasi antara struktur kepemilikan dan kebijakan dividen dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil dari beberapa penelitian sebelumnya yang masih beragam maka peneliti tertarik untuk meneliti kembali. Penelitian yang akan dilakukan ini merupakan pengembangan dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sari, dkk (2015) dengan penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Pemoderasi”. Pada penelitian ini menambahkan variabel kebijakan dividen sebagai variabel

independen dengan mengambil dari salah satu variabel dalam penelitian yang dilakukan oleh Trisnabudi, dkk (2015). Perbedaan selanjutnya pada penelitian ini menggunakan data periode 2011-2017 pada perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sari, dkk (2015) mengambil pada periode 2008-2012 pada perusahaan manufaktur.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan dan dijelaskan dari beberapa hasil penelitian terdahulu, serta fenomena yang terjadi pada perusahaan manufaktur tersebut diatas, Maka peneliti tertarik untuk menulis dan mengambil judul **“Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Pemoderasi” (Studi Perusahaan Industri Manufaktur Yang Terdaftar Pada BEI Periode 2011-2017)**

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan di atas, maka peneliti merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kebijakan hutang memoderasi pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan?

5. Apakah kebijakan hutang memoderasi pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah kebijakan hutang memoderasi pengaruh struktur kepemilikan dividen terhadap nilai perusahaan?

C. Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang telah dijelaskan dalam perumusan masalah, maka tujuan penelitian yang hendaknya dicapai adalah :

- a. Untuk menguji apakah struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
- b. Untuk menguji apakah struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
- c. Untuk menguji apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
- d. Untuk menguji apakah kebijakan hutang memoderasi pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan?
- e. Untuk menguji apakah kebijakan hutang memoderasi pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan?
- f. Untuk menguji apakah kebijakan hutang memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?

2. Manfaat Penelitian

Dari tujuan penelitian diatas, maka manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai sarana untuk menambah wawasan dan pengetahuan tentang hal-hal yang berhubungan dengan manajemen keuangan serta sebagai syarat kelulusan sarjana Manajemen S1.

b. Bagi Akademik

Penelitian ini diharapkan menjadi referensi tambahan bagi peneliti selanjutnya mengenai pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel pemoderasi. Tambahan wawasan pada penelitian ini diharapkan dapat mendorong munculnya penelitian-penelitian lebih lanjut.

c. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan besarnya sumber dana yang diperlukan oleh perusahaan dalam hal untuk membiayai aktivitas perusahaan.

d. Bagi Investor

Dengan adanya kajian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan pada saat melakukan investasi.