



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG

Tujuan utama dari setiap perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaannya dengan meningkatkan kemakmuran pemegang saham atau pemiliknya. Diperlukan tujuan dan strategi yang telah terencana dengan baik yang disertakan dengan pengoperasian yang sesuai dengan tujuan dan strategi tersebut untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham yang stabil, yang dalam jangka panjang mengalami kenaikan dan semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Sudana, 2009 dalam Prasetyorini, 2013).

Nilai perusahaan dapat dioptimalisasi dengan melaksanakan fungsi manajemen keuangan dimana satu keputusan keuangan diambil, akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan keuangan yang lain dan akan berdampak pada nilai perusahaan. Menurut Hasnawati (2005) dalam Wijaya dan Wibawa (2010), manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham. Nilai perusahaan dapat diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar

keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston dalam Wijaya dan Wibawa, 2010).

Dalam implementasinya, keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana perusahaan. “Struktur pendanaan yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham” (Hardiningsih dan Safyaningsih, 2011). Keputusan pendanaan adalah keputusan mengenai komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Setiap keputusan pendanaan mengharuskan manajer keuangan perusahaan untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari setiap sumber dana yang akan dipilih karena setiap sumber dana memiliki resiko finansial yang berbeda-beda. Menurut Gunawan dan Amnah (2011), Sumber pendanaan di dalam perusahaan dibagi kedalam dua kategori yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Sumber pendanaan internal dapat diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi aktiva tetap sedangkan sumber pendanaan eksternal dapat diperoleh dari para kreditur yang disebut dengan hutang.

Penggunaan utang (*leverage*) dalam struktur modal perusahaan memiliki dampak positif dan juga negatif. Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan keseimbangan antara peningkatan resiko akibat membesarnya utang yang cenderung menurunkan harga saham perusahaan dan peningkatan tingkat pengembalian (*return*) dari peningkatan penggunaan utang yang diharapkan akan

meningkatkan harga saham perusahaan tersebut yang berarti meningkatkan nilai perusahaan.

Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikemukakan oleh Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan asumsi pasar modal persaingan sempurna (*perfect capital market*) dimana investor dapat membeli dan menjual saham tanpa ada biaya transaksi, perusahaan dapat menerbitkan saham tanpa harus menanggung biaya, tidak ada pajak, ketersediaan informasi secara menyeluruh mengenai perusahaan, tidak ada konflik kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham, dan tidak ada *financial distress* dan *bankruptcy cost*. Pandangan yang kedua menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan ini mengurangkan asumsi mengenai hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan. Hasilnya optimalisasi struktur modal didapatkan dengan menyeimbangkan keuntungan dan harga dari pendanaan utang. Keuntungan terbesar dari pendanaan melalui utang adalah adanya *tax shield*, yang memperbolehkan pembayaran bunga sebagai pengurang dalam menghitung pendapatan kena pajak (*taxable income*). Harga yang harus ditanggung adalah kenaikan kemungkinan kebangkrutan, *agency cost* dari pemberi pinjaman, dan *asymmetric information*.

Keputusan pendanaan dapat diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pendanaan melalui utang dengan pendanaan melalui ekuitas. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* suatu perusahaan mengindikasikan peningkatan persentase penggunaan utang

dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri di dalam struktur modal perusahaan tersebut. Dengan adanya penggunaan utang pada struktur modal akan meningkatkan jumlah modal perusahaan yang dapat digunakan untuk kegiatan operasional dan investasi perusahaan sehingga perusahaan dapat bertumbuh lebih cepat. Dengan adanya penambahan modal tersebut, memberi sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan akan memperoleh laba di masa yang akan datang, sehingga permintaan saham perusahaan tersebut akan meningkat. Dengan adanya peningkatan permintaan saham perusahaan, mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mengalami peningkatan nilai perusahaan. Namun perlu diperhatikan bahwa penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan selama tidak melebihi tingkat optimal dari penggunaan utang tersebut, karena penggunaan utang yang melebihi tingkat optimal akan membuat harga dari penggunaan utang lebih tinggi dibandingkan dengan keuntungan yang didapatkan dari penggunaan utang tersebut. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010), keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun dalam penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), keputusan pendanaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian Prasetyorini (2013) juga mendukung bahwa keputusan pendanaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Saat perusahaan mendapatkan laba dari kegiatan operasi dan investasinya, perusahaan dihadapkan pada dua pilihan penggunaan laba tersebut yaitu untuk membagikan laba tersebut kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahan laba tersebut sebagai *retained earnings* untuk membiayai kegiatan

investasi perusahaan pada masa yang akan datang. Pengambilan keputusan tersebut harus didasarkan pada tujuan utama perusahaan yaitu untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Para pemegang saham menginginkan *return* atas saham yang telah dibelinya dalam bentuk *capital gain* maupun pembagian dividen. Dengan ini dibutuhkan kebijakan dividen untuk memenuhi harapan para pemegang sahamnya. *Capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham ketika hendak menjual saham yang dimilikinya yang timbul akibat selisih harga jual dengan harga beli saham dimana harga jual saham lebih tinggi daripada harga pembelian saham tersebut. Sedangkan *Capital loss* adalah keadaan dimana pemegang saham mengalami kerugian akibat selisih harga jual dengan harga beli saham dimana harga jual saham lebih rendah daripada harga pembelian saham tersebut.

Menurut Wijaya dan Wibawa (2010), terdapat beberapa pendapat mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan teori irrelevansi dividen. Pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut dengan *Bird in the Hand Theory*. Pendapat ini beranggapan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen pada saat ini dibandingkan dengan dividen atau *capital gain* pada masa yang akan datang. Perusahaan dengan kebijakan pembagian dividen yang tinggi akan lebih menarik bagi investor, sehingga harga saham perusahaan akan meningkat seiring dengan peningkatan permintaan saham pada bursa efek yang menyebabkan kenaikan nilai perusahaan.

Pendapat yang ketiga adalah *Tax Preference Theory*. Pendapat yang berlawanan dengan pendapat *Bird in the Hand Theory*. Pendapat ini menyatakan bahwa semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* (DPR) suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah. Pendapat ini beranggapan bahwa investor lebih menyukai *capital gain* dibandingkan dengan pembagian dividen dikarenakan investor berusaha untuk mengurangi beban pajak dimana pembayaran dividen meningkatkan beban pajak yang mengakibatkan pengurangan *after-tax return*. Investor akan lebih tertarik membeli saham perusahaan yang tidak membagikan dividen kepada pemegang saham.

Kebijakan dividen dapat diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas (Brigham dan Houston dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Semakin tinggi persentase pembagian dividen jika dibandingkan dengan *Earning per Share*-nya, akan meningkatkan *Dividend Payout Ratio*-nya. Berdasarkan pendapat *Bird in the Hand Theory*, semakin tinggi *Dividend Payout Ratio*-nya, akan lebih menarik bagi investor karena investor lebih mengharapkan pembagian dividen pada saat ini dibandingkan dengan pembagian dividen di masa yang akan datang atau *capital gain*. Dengan ini, permintaan akan saham perusahaan yang memiliki *Dividend Payout Ratio* yang tinggi akan tinggi, sehingga berpengaruh pada harga saham perusahaan yang juga akan meningkat. Peningkatan harga saham mengindikasikan peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010), kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini

berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Safyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang berpendapat bahwa tidak terdapat pengaruh dari kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Setiap keputusan keuangan perusahaan yang diambil oleh manajemen perusahaan diharapkan dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Namun dalam pelaksanaannya, keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan tidak jarang memiliki tujuan lain yang mungkin bertentangan dari tujuan utama perusahaan yaitu untuk meningkatkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham dengan meningkatkan nilai perusahaan. Permasalahan ini disebut dengan *agency problem*. Pihak pemegang saham merasa khawatir manajemen perusahaan melakukan tindakan yang tidak disukai oleh pemegang saham seperti memanfaatkan fasilitas perusahaan secara berlebihan atau membuat keputusan yang beresiko tinggi misalnya dengan menciptakan utang yang tinggi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Jensen dan Meckling pada Hamidullah dan Shah (2011) menyatakan bahwa manajer memiliki kecenderungan untuk mengambil keputusan yang akan memenuhi kepentingannya sendiri daripada kepentingan pemegang saham. Untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan diperlukan penyatuan kepentingan dari beberapa pihak yang memiliki kepentingan dalam proses pencapaian tujuan perusahaan seperti pihak pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan.

Untuk mengatasi *agency problem* tersebut, dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial (*insider*) terhadap perusahaan tersebut. Dengan adanya kepemilikan oleh manajer perusahaan, diharapkan keputusan yang diambil oleh manajer adalah keputusan yang terbaik bagi para pemegang saham

karena manajer perusahaan itu sendiri juga menjadi pemegang saham pada perusahaan tersebut. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaan sebagai pemegang saham akan meningkat juga. (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Kepemilikan saham oleh manajer perusahaan akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa manajer perusahaan tersebut akan mengambil keputusan-keputusan yang terbaik bagi pemegang saham perusahaan tersebut. Dengan adanya sinyal tersebut akan membuat investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut. Seiring dengan peningkatan permintaan saham tersebut, nilai perusahaan juga akan meningkat.

Besarnya kepemilikan manajerial dapat diproksikan dengan persentase kepemilikan saham manajerial dibandingkan dengan keseluruhan saham perusahaan yang beredar. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Artini dan Puspaningsih (2011), kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pendapat ini juga didukung oleh penelitian Safyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang juga berpendapat bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi persentase kepemilikan manajerial, akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan.

Dengan mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Wibawa dan Wijaya (2010). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada:

- 1) Mengganti variabel keputusan investasi yang digunakan pada penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) dengan variabel kepemilikan manajerial sebagai variabel independen.
- 2) *Sample* yang diambil pada penelitian terdahulu diambil dari Bursa Efek Indonesia pada periode 2006-2009, sedangkan penelitian ini mengambil *sample* dari Bursa Efek Indonesia dengan periode 2009-2011.

Berdasarkan uraian di atas, maka judul penelitian ini adalah “Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan” (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011).

1.2 BATASAN MASALAH

Penelitian ini meneliti mengenai keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

- 1) Nilai perusahaan diproksikan dengan *Price to Book Value*.
- 2) Keputusan pendanaan diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio*.
- 3) Kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio*.
- 4) Kepemilikan manajerial diproksikan dengan rasio kepemilikan *insider*.
- 5) Sampel menggunakan perusahaan manufaktur yang telah *go public* yang terdaftar di BEI pada tahun 2009 – 2011.

1.3 RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang penelitian, maka rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Apakah keputusan pendanaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- 2) Apakah kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- 3) Apakah kepemilikan manajerial yang diproksikan dengan rasio kepemilikan *insider* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- 4) Apakah keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial secara simultan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.4 TUJUAN PENELITIAN

Sesuai dengan perumusan masalah yang telah dicantumkan, penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

- 1) Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.
- 2) Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
- 3) Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

- 4) Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh apakah keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial secara simultan terhadap nilai perusahaan.

1.5 MANFAAT PENELITIAN

Melalui penelitian ini, peneliti berharap dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, yaitu:

- 1) **Bagi Investor**
Penelitian ini diharapkan dapat membantu pengambilan keputusan investasi yang akan diambil di pasar modal.
- 2) **Bagi manajemen**
Penelitian ini dapat dibaca sebagai masukan dan informasi dalam pengambilan keputusan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan.
- 3) **Bagi Peneliti Selanjutnya dan Akademisi**
Penelitian ini diharapkan akan melengkapi temuan-temuan empiris yang telah dan dapat dijadikan sebagai acuan pada penelitian di masa yang akan datang.
- 4) **Bagi peneliti**
Penelitian ini menambah pengetahuan penulis mengenai pengaruh antara keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

1.6 SISTEMATIKA PENULISAN

BAB I Pendahuluan

Bab ini berisi mengenai latar belakang masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan manfaat penelitian.

BAB II Telaah Literatur dan Perumusan Hipotesis

Bab ini berisi mengenai teori-teori yang digunakan dalam penelitian berhubungan dengan keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial.

BAB III Metode Penelitian

Bab ini berisi mengenai penguraian populasi dan sampel yang dipilih peneliti, teknik pengumpulan data, variabel-variabel penelitian dan pengukurannya, isu-isu metodologi, dan metode analisis data.

BAB IV Analisis dan Pembahasan

Bab ini berisi mengenai pemaparan hasil-hasil penelitian, mulai dari tahap analisis, desain, hasil pengujian hipotesis dan implementasinya, berupa penjelasan teoritik,

BAB V Simpulan dan Saran

Bab ini berisi mengenai jawaban atas masalah penelitian serta tujuan penelitian yang telah dicantumkan pada Bab I.