

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Secara umum mengoptimalkan nilai perusahaan adalah tujuan utama sebagian besar perusahaan terutama perusahaan yang berorientasi bisnis. Harga saham yang meningkat merupakan gambaran dari nilai perusahaan. Ada beberapa aspek yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan. Penilaian investor keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki semuanya tercermin pada harga pasar saham. Memaksimalkan tingkat kemakmuran pemegang saham merupakan alasan dari pencapaian nilai perusahaan yang tinggi. Para pemegang saham akan menanamkan dananya pada perusahaan jika perusahaan berhasil mencapai kedua hal ini. Investor dapat menggunakan nilai buku untuk memperkirakan batas bawah harga saham sehingga nilai ini dapat digunakan sebagai batas aman mengukur nilai perusahaan untuk investasi. Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan rasio *price to book value* (PBV) sebagai proksinya. Rasio ini digunakan untuk menghindari kelemahan-kelemahan yang dimiliki oleh nilai buku. Rasio ini dihitung dengan membagi harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham.

Sebagai pihak prinsipal, dalam menjalankan usahanya, pemegang saham melimpahkan pengelolaan perusahaan kepada manajer sebagai pihak agen dengan harapan bahwa manajer atas nama pemilik bertindak untuk mencapai tujuan

perusahaan. Namun pada pelaksanaannya pihak manajer cenderung bertindak sebaliknya. Ketika manajer lebih cenderung menempatkan kepentingan pribadi dan kesempatan investasi yang unprofitable diatas kepentingan perusahaan terutama kepentingan pemegang saham disinilah terjadi konflik kepentingan. Pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencairan dana (*financing decision*) merupakan masalah umum yang menyebabkan konflik antara manajer dan pemegang saham.

Mensejajarkan kepentingan manajer dengan kepentingan pemilik merupakan salah satu upaya yang dilakukan perusahaan untuk mengatasi adanya konflik ini (Imanta, 2011). Upaya ini dilakukan melalui mekanisme *Good Corporate Governance*. Melalui mekanisme ini, secara tidak langsung pihak prinsipal dapat mengontrol biaya keagenan yang ditimbulkan oleh pihak agen. Hal ini dibuat dengan tujuan agar perusahaan bisa menghasilkan laporan keuangan yang mengandung informasi laba yang berkualitas. Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional perusahaan merupakan beberapa mekanisme yang sering digunakan pada penelitian menyangkut *Good Corporate Governance*.

Konflik keagenan dapat diminimalisir dengan melakukan suatu mekanisme pengawasan yang dapat menyelaraskan kepentingan-kepentingan terkait. Adanya mekanisme pengawasan ini menyebabkan munculnya biaya yang disebut biaya agensi. Menurut Wahidahwati (2002) terdapat beberapa alternatif untuk mengurangi biaya agensi. Alternatif pertama, mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Hal ini dilakukan guna mencapai tujuan yakni

penyetaraan kepentingan pemegang saham dimana manajer diberikan kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham. Adanya langkah seperti ini diharapkan manajer lebih memperhatikan risiko yang ada ketika melakukan sesuatu serta adanya keinginan mengelola perusahaan dengan meningkatkan kinerja yang dimiliki (Ningsih, 2013). Kepentingan pihak internal dan pemegang saham dihubungkan dengan adanya peningkatan kepemilikan manajerial, serta peningkatan kepemilikan ini juga membantu untuk mengambil keputusan yang lebih baik dan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Endraswati, 2012). Alternatif kedua adalah dengan meningkatkan rasio pembayaran dividen. Manajer terpaksa mencari pendanaan dari luar karena adanya aliran kas bebas yang berkurang pada perusahaan untuk membiayai investasinya. Alternatif ketiga, peningkatan pendanaan melalui hutang, dimana sumber pendanaan ini akan berdampak pada penekanan pemborosan yang dilakukan manajemen dan penurunan *excess cash flow*.

Struktur kepemilikan dan kebijakan dividen perusahaan mempunyai hubungan yang erat dengan kebijakan hutang. Struktur kepemilikan ini sendiri berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, dimana struktur kepemilikan ini meliputi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Manajer yang juga sebagai pemegang saham ikut mengalami konsekuensi dari keputusan yang dibuat ketika kepemilikan manajerial semakin tinggi. Adanya tingkat hutang yang terlampaui tinggi juga berdampak pada peningkatan risiko *financial distress* yakni kebangkrutan dimana posisi manajemen ikut terancam. Dengan demikian manajer akan sangat berhati-hati dalam mengelola hutang. Manajer juga merasa diawasi

dengan adanya kepemilikan institusional dalam perusahaan sehingga tidak menyalahgunakan hutang untuk berbagai investasi yang tidak menguntungkan. Dengan demikian juga hutang sebagai sumber pendanaan akan dibatasi. Disisi lain aliran kas bebas perusahaan yang dapat digunakan untuk berinvestasi akan berkurang karena adanya kebijakan perusahaan untuk membagikan dividen. Hal ini juga mengharuskan adanya peningkatan pendanaan eksternal untuk investasi oleh manajer. Sumber pendanaan eksternal yang berkaitan dengan minimnya risiko dan biaya modal adalah hutang.

Menurut Soliha dan Taswan (2002), hutang merupakan instrument yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Struktur modal perusahaan menentukan nilai perusahaan. Harga saham dapat ditingkatkan melalui proporsi hutang yang tinggi. Pembayaran bunga pinjaman secara periodik dapat menghemat pajak penghasilan dengan sifatnya yang berupa *deductible expense*, namun jumlah hutang yang melewati titik optimalnya justru akan menurunkan nilai perusahaan karena biaya yang ditimbulkan (*agency cost of debt*) lebih besar dibandingkan dengan manfaat penghematan pajak. Tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat tercapai jika perusahaan sendiri dapat menciptakan hutang pada tingkat tertentu. *Debt to equity ratio* merupakan gambaran dari kebijakan hutang perusahaan.

Berkaitan dengan besarnya nilai PBV ini sendiri dipengaruhi oleh kebijakan yang diambil perusahaan. Salah satu kebijakan yang mempengaruhi *price to book value* adalah kebijakan hutang. Penggunaan hutang mampu menarik pemegang saham untuk melakukan kontrol yang lebih ketat dibandingkan

perusahaan memperoleh pendanaan melalui penerbitan saham baru. Selain keuntungan yang diperoleh dari penggunaan hutang terdapat pula risiko didalam penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan, antara lain terdapat risiko gagal bayar yang terkandung didalamnya dan beban yang ditanggung oleh perusahaan akan bertambah dengan adanya beban bunga. Keuntungan pajak yang diperoleh lebih kecil dibandingkan dengan beban bunga yang harus dibayarkan.

Berdasarkan penjelasan diatas, kebijakan hutang adalah salah satu mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan dan kebijakan hutang juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilaksanakan untuk menguji kembali pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan pada sub bab sebelumnya, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah struktur kepemilikan mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ?
2. Apakah kebijakan dividen mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ?
3. Apakah struktur kepemilikan dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang sebagai variabel intervening ?

1.3 Tujuan

Berdasarkan permasalahan penelitian diatas, maka tujuan dari penelitian ini yaitu sebagai berikut :

1. Untuk menguji dan mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan
2. Untuk menguji dan mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
3. Untuk menguji dan mengetahui pengaruh struktur kepemilikan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening.

1.4 Manfaat

Manfaat penelitian yang diharapkan antara lain, yaitu :

1. Bagi Investor
Hasil penelitian ini dapat membantu investor untuk mengetahui perusahaan yang baik sebagai tempat untuk investasi.
2. Bagi perusahaan
Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan acuan bagi pihak manajemen dalam mencari pendanaan dari luar yang berupa hutang.
3. Bagi STIE Perbanas
Hasil penelitian ini dapat dijadikan salah satu bahan referensi bagi mahasiswa STIE Perbanas yang akan melakukan penelitian dimasa yang akan datang sebagai bahan bacaan.

4. Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini dapat menambah wawasan peneliti dan dapat dijadikan bahan referensi pembelajaran jika ingin melakukan penelitian yang lebih lanjut lagi.

1.5 Sistematika Penulisan Skripsi

Penyusunan penulisan dalam penelitian ini menggunakan sistematika penulisan sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini akan diuraikan tentang latar belakang masalah berupa alasan topik permasalahan, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini akan diuraikan tentang ulasan singkat beberapa hasil penelitian terdahulu yang disertai dengan landasan teori yang terkait dengan permasalahan dalam penelitian yang dilakukan saat ini. Teori diuraikan secara sistematis yang disusun mulai dari teori yang bersifat umum menuju teori yang khusus yang dapat mengantarkan peneliti untuk menyusun kerangka pemikiran yang ada dan pada akhirnya dapat diformulasikan menjadi hipotesis penelitian.

BAB III: METODE PENELITIAN

Pada bab tiga ini berisi tentang rancangan penelitian, batasan penelitian, identifikasi variabel yang akan diteliti, definisi operasional disertai

dengan pengukuran variabel, teknik pengambilan sampel, metode pengumpulan data, dan teknik analisis data.

BAB IV : GAMBARAN SUBYEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

Bab empat ini dijelaskan tentang populasi dari penelitian serta aspek-aspek dari sampel yang dianalisis, analisis dari hasil penelitian berdasarkan analisis deskriptif, analisis statistik, serta pengujian hipotesisnya, dan pembahasan dari hasil penelitian sehingga mengarah kepada pemecahan masalah penelitian.

BAB V : PENUTUP

Bab terakhir ini dijelaskan tentang kesimpulan penelitian yang berisikan jawaban atas rumusan masalah dan pembuktian hipotesis serta dapat ditambah dengan temuan-temuan penting lain yang diperoleh peneliti. Selain itu dijelaskan keterbatasan atas penelitian yang dilakukan secara teoritis, metodologi ataupun teknis serta saran yang merupakan implikasi hasil penelitian baik bagi pihak-pihak yang terkait dengan hasil penelitian maupun untuk peneliti selanjutnya, sehingga dapat dilakukan penyempurnaan dalam penelitian berikutnya.