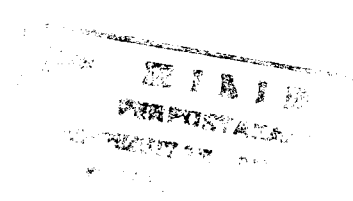


BAB 1**PENDAHULUAN****1.1 Latar Belakang Masalah**

Dalam era yang semakin kompetitif baik di pasar domestik maupun di pasar asing, perusahaan dituntut untuk mempertahankan keunggulan kompetitifnya dengan cara memperhatikan dari segi aktivitas operasi maupun segi finansial. Strategi dibutuhkan organisasi untuk meraih tujuan jangka panjangnya serta mencapai keunggulan kompetitif yang berkelanjutan disetiap bisnisnya. Tujuan akhirnya adalah peningkatan nilai perusahaan, kemampuan manajerial, tanggung jawab organisasi hingga proses pengambilan keputusan serta semua dimensi kinerja yang terkait dengan pengembangan bisnis. Tingkat kekuasaan dan pengaruh pasar keuangan telah menjadi bahan yang dirujuk dewan perusahaan serta manajer senior dengan menganggap penciptaan nilai pemegang saham sebagai strategi bisnis utama mereka.

Perusahaan yang dalam hal ini pemegang saham serta manajer mempekerjakan karyawan atau profesional yang ahli di bidangnya dalam mengelola perusahaan. Dengan tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham serta memaksimalkan nilai perusahaan. Hubungan tersebut dapat dikatakan sebagai teori keagenan yang menjelaskan tentang hubungan kontraktual antara pihak yang mendelegasikan pengambilan keputusan dengan pihak yang menerima pendelegasian tersebut. Beberapa asumsi muncul terkait teori keagenan ini, dimana timbul kesenjangan antara kepentingan pemegang

saham sebagai pemilik serta manajemen sebagai pengelola yang dapat disebut dengan *agency problem*. Pemegang saham memiliki kepentingan agar dana yang diinvestasikannya mendapatkan *return* yang maksimal, sedangkan manajer juga memiliki kepentingan terhadap perolehan *incentive*. Hal semacam inilah yang dapat mengurangi nilai suatu perusahaan.

Pada era bisnis yang modern, perusahaan biasanya memberikan saham bagi manajernya sebagai langkah untuk mengurangi *agency problem*, dengan mendorong para manajer yang notabene bukan pemilik perusahaan untuk berpikir seperti layaknya mereka memiliki perusahaan tersebut. Kebijakan perusahaan tersebut dapat juga disebut dengan istilah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial dilakukan sebagai insentif bagi para manajer untuk bekerja sesuai keinginan pemegang saham. Praktek ini juga dilakukan untuk menambah nilai perusahaan, setidaknya pada tingkat kepemilikan manajerial yang rendah. Dasar fundamental dari kepemilikan manajerial yang terkait dengan kinerja perusahaan merupakan sebuah isu yang dikembangkan oleh Berle dan Means (1932). Penelitian mereka memberikan argumen bahwa pemisahan kepemilikan serta pengawasan (*control*) dari perusahaan yang modern akan mengurangi insentif manajemen untuk memaksimalkan efisiensi kinerja perusahaan secara tidak langsung. Jensen dan Meckling (1976) bermaksud dengan mensejajarkan kedudukan manajer dan pemegang saham akan lebih memotivasi manajer dalam meningkatkan kinerjanya yang nantinya akan berpengaruh dalam peningkatan nilai perusahaan. Serta dengan adanya kepemilikan manajerial membantu untuk menghubungkan kepentingan orang dalam (*insider*) dan pemegang saham, dan

mengarah ke yang lebih baik pengambilan keputusan dan nilai perusahaan yang lebih tinggi.

Selanjutnya, masalah keagenan yang timbul antara pemegang saham dengan manajer menjadi bahasan beberapa penelitian yang terkait dengan *corporate governance* dan nilai perusahaan. Demsetz (1983) mengembangkan pendekatan metodologis lain dan berpendapat bahwa tingkat kepemilikan manajerial yang diamati merupakan hasil endogen dari proses pengambilan keputusan yang seharusnya dipengaruhi oleh keinginan memaksimalkan laba dari pemegang saham. Grossman dan Hart (1986) berargumen bahwa pemegang saham dengan kepemilikan yang tinggi akan menunjukkan kerelaan untuk berperan aktif dalam pengambilan keputusan.

Di Indonesia, kepemilikan manajerial bukan hal yang asing, karena beberapa perusahaan besar telah mengadopsi strategi ini untuk beberapa tujuan. Beberapa penelitian dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik di Indonesia. Keberadaan kepemilikan manajerial ini, diharapkan dapat mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan. Beberapa penelitian muncul terkait kepemilikan manajerial dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

Murwaningsari (2009) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dengan meningkatkan nilai perusahaan maka akan meningkatkan nilai kekayaan bagi pemegang saham. Tentunya menjadi insentif bagi manajer yang memiliki saham kepemilikan pada perusahaan tersebut. Sehingga, dengan peningkatan

ini akan mencerminkan keuntungan perusahaan di masa depan. Permasari (2010) dalam penelitiannya menyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial di Indonesia khususnya untuk perusahaan non keuangan masih rendah sehingga pihak manajemen masih bertindak untuk memaksimalkan utilitasnya sendiri yang dapat merugikan pemegang saham lainnya. Kepemilikan manajerial yang rendah juga mengakibatkan kinerja yang belum maksimal sehingga kepemilikan manajerial belum dapat menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan. Adanya perbedaan hasil penelitian inilah yang menjadi dasar dari penelitian ini.

Pada penelitian ini menguji perubahan kepemilikan yang dilakukan oleh manajer serta pengaruhnya terhadap perubahan nilai perusahaan di pasar. Menurut Cristina dan Radulescu (2011), tiap manajer di suatu perusahaan akan menyesuaikan kepemilikannya untuk merespon nilai perusahaan. Penyesuaian yang dimaksud adalah mengurangi atau menambah saham kepemilikan manajer untuk mencapai tujuan perusahaan. Proses penyesuaian ini juga dapat dinamakan dinamika kepemilikan. Dinamika kepemilikan ini juga disertai dengan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Diantaranya, ukuran perusahaan, umur perusahaan, prospek pertumbuhan, likuiditas, serta *leverage*. Dinamika kepemilikan ini diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan (diukur menggunakan Tobin's Q) dengan kepemilikan manajerial yang optimal. Tobin's Q merupakan alat yang akan digunakan dalam mengukur kinerja perusahaan, serta mengindikasikan bagaimana proforma manajer dalam

mengelola perusahaan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Morck et al. (1988) menunjukkan hubungan positif antara kepemilikan manajerial dan rasio Tobin's Q.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah apakah perubahan dalam kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap perubahan nilai perusahaan.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh perubahan dalam kepemilikan manajerial terhadap perubahan nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian mengenai perubahan dalam kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan diharapkan dapat memberikan kegunaan sebagai berikut :

1. Secara teoritis, sebagai bahan masukan bagi pengembangan pengetahuan khususnya dalam hal teori kepemilikan manajerial serta nilai perusahaan.
2. Bagi perusahaan, kreditur, investor dan pemegang pihak kepentingan, penelitian ini diharapkan dapat berguna dalam menilai perusahaan pada saat terdapat perubahan kepemilikan manajerial.
3. Bagi pihak lain, dapat digunakan untuk menambah pengetahuan dan informasi mengenai hal-hal yang berhubungan dengan nilai perusahaan serta kepemilikan manajerial.

1.5 Sistematika Penulisan

Penelitian ini disusun dengan menggunakan sistematika penulisan sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan tentang latar belakang permasalahan mengenai kepemilikan saham manajerial serta bagaimana hubungannya dengan nilai perusahaan, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan yang mendeskripsikan ringkasan mengenai isi dari bab 1 hingga bab 5.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi tinjauan literatur mengenai teori-teori dan konsep-konsep seperti teori keagenan, kepemilikan manajerial, argumen yang terkait tentang kepemilikan manajerial, serta nilai perusahaan. Terdapat juga hipotesis mengenai penelitian, model analisis, hingga kerangka berpikir sebagai pengembangan dalam penelitian ini.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan pendekatan penelitian yang digunakan, identifikasi variabel, definisi operasional masing-masing variabel, jenis dan sumber data, prosedur pengambilan data, populasi dan sampel, periode pengamatan, serta teknik analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini diuraikan tentang gambaran umum mengenai subjek dan objek penelitian, deskripsi hasil penelitian, analisis model, dan pembahasan secara rinci tentang output data yang dihasilkan.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini diuraikan tentang kesimpulan secara menyeluruh mengenai penelitian dan saran yang berkaitan dengan pengembangan penelitian selanjutnya.

2.1.4 <i>Incentive Alignment Argument</i> dan <i>Entrenchment Argument</i>	11
2.1.5 <i>The Managerial Discretion Approach</i>	12
2.1.6 Argumen Lain yang mendukung Perubahan Kepemilikan Manajerial	15
2.1.7 Nilai Perusahaan	16
2.1.8 Pengaruh Perubahan Kepemilikan Manajerial dan Perubahan Nilai Perusahaan	19
2.1.9 Faktor-faktor Lain yang Mempengaruhi Perubahan Nilai Perusahaan	21
2.1.9.1 <i>Firm Size (SIZE)</i>	22
2.1.9.2 Aset Tetap (PPEA).....	22
2.1.9.3 Arus Kas Bebas (FCF)	23
2.1.9.4 Rasio Hutang (DEBT)	24
2.2 Penelitian Sebelumnya.....	25
2.3 Hipotesis dan Model Analisis.....	28
2.3.1 Hipotesis.....	28
2.3.2 Model Analisis.....	28
2.4 Kerangka Berpikir.....	30

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Pendekatan Penelitian.....	31
3.2 Identifikasi Variabel.....	31
3.3 Definisi Operasional.....	32

3.3.1 Variabel Dependen (<i>Dependent Variable</i>).....	32
3.3.2 Variabel Independen (<i>Independent Variable</i>).....	33
3.3.3 Variabel Kontrol.....	34
3.4 Jenis dan Sumber Data.....	36
3.5 Prosedur Pengambilan Data.....	37
3.6 Populasi dan Sampel.....	37
3.7 Teknik Analisis.....	38

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	45
4.2 Deskripsi Hasil Penelitian.....	46
4.3 Analisis Hasil Penelitian.....	48
4.3.1 Pengujian Asumsi Klasik.....	48
4.3.2 Analisis Model dan Uji Hipotesis.....	50
4.4 Pembahasan.....	52
4.4.1 Pengaruh Perubahan Kepemilikan Manajerial Positif terhadap Perubahan Nilai Perusahaan.....	52
4.4.2 Pengaruh Perubahan Kepemilikan Manajerial Negatif terhadap Perubahan Nilai Perusahaan.....	54
4.4.3 Pengaruh Variabel Kontrol terhadap Perubahan Nilai Perusahaan.....	56

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan.....	59
-------------------	----

5.2 Saran 60

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN