

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Potensi utama perusahaan yang berorientasi pada bisnis khususnya yaitu untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi adalah harapan bagi pemegang saham dan tujuan dari manajemen keuangan karena tingginya nilai perusahaan akan berdampak pada kemakmuran pemegang saham (Berzkalne & Zelgalve, 2014; Ruan et al., 2011). Peningkatan nilai perusahaan juga akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan modal pada sebuah perusahaan karena mengindikasikan perusahaan yang bersangkutan memiliki prospek yang sangat baik di masa yang akan datang dan menghasilkan keuntungan yang besar (Hirdinis, 2019). Nilai perusahaan yang tinggi juga bisa dilihat dari berapa besar nilai harga sahamnya (Fama, 1978; Walker, 2000; Wright & Ferris, 1997).

Nilai perusahaan adalah harga yang akan dibayarkan ke investor saat perusahaan tersebut dijual dimasa depan. Indikator nilai perusahaan yang digunakan secara umum oleh investor ialah harga dari saham yang diterbitkan oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan harga saham akan memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimal jika harga saham pasar mengalami peningkatan (Ruan et al., 2011).

Nilai perusahaan yang positif dapat dicapai melalui kinerja manajemen untuk bisa melakukan kinerja yang terbaik, sehingga kemakmuran pemegang saham bisa tercapai. Namun pada penerapannya, manajemen perusahaan memiliki tujuan dan kepentingan pribadi sehingga mengabaikan kepentingan pemegang saham (Bohdanowicz, 2014;

Noradiva dkk., 2016). Sehingga terjadi masalah keagenan antara manajemen dan pemegang saham dan bisa berpengaruh terhadap keuntungan dan harga saham suatu perusahaan, serta dapat menurunkan nilai perusahaan (Jensen & Meckling, 1976).

Upaya yang bisa dilakukan perusahaan untuk meminimalkan masalah keagenan ialah melalui peningkatan kepemilikan manajerial (Ruan et al., 2011). Kepemilikan manajerial merupakan gambaran mengenai proporsi saham yang dimiliki oleh pihak manajemen. Dengan meningkatkan kepemilikan saham manajemen, perusahaan akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga manajemen memiliki motivasi untuk menunjukkan kinerja yang lebih baik dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Rizqia & Sumiati, 2013).

Selain meningkatkan kepemilikan saham manajerial, konflik peran yang terdapat antara pihak manajerial dengan pihak prinsipal yang terjadi pada sebuah perusahaan juga dapat dikurangi dengan cara menuntut pihak manajemen perusahaan untuk memberikan dividen perusahaan secara periodik (Asnawi & Wijaya, 2005). Kebijakan dividen yang harus diambil oleh manajemen keuangan adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Senata, 2016).

Dividen sendiri dapat menjadi sebuah sinyal positif bagi pemegang saham mengenai kemampuan pihak manajemen dalam mengelola perusahaan. Hal ini dikarenakan untuk dapat memberikan dividen, sebuah perusahaan perlu memiliki *cashflow* dalam jumlah besar, sehingga pemberian dividen ini tidak dapat dilakukan oleh perusahaan yang memiliki *cashflow* yang kecil atau rendah (Asnawi & Wijaya, 2005).

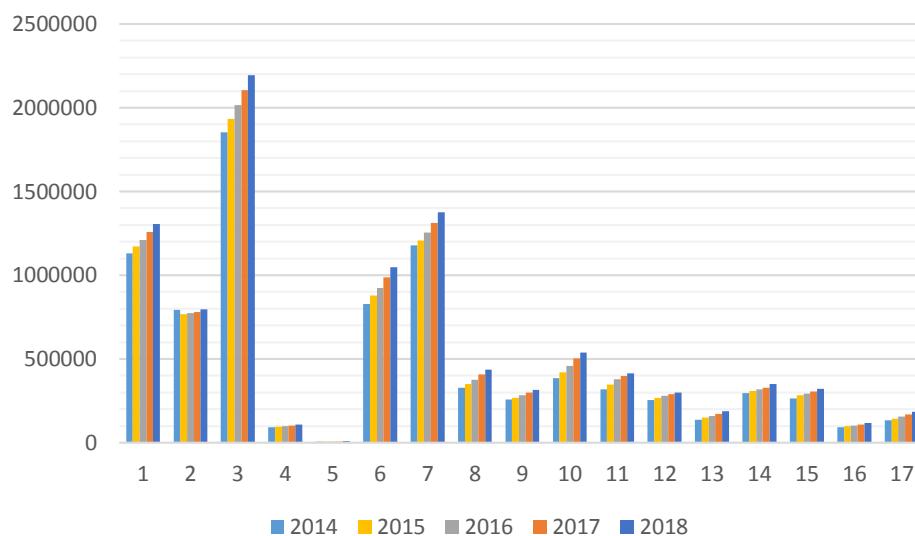
Bagi seorang investor, pertumbuhan perusahaan merupakan sebuah prospek yang akan menguntungkan. Karena investasi modal yang ditanamkan berharap akan menghasilkan keuntungan yang tinggi di masa depan. Peluang pertumbuhan perusahaan bisa dilihat dari kesempatan investasi yang menunjukkan opsi pertumbuhan dari perusahaan yang bersangkutan (Sarmiento, 2014). Perusahaan yang banyak melakukan investasi akan menumbuhkan minat investor untuk investasi. Nilai saham juga merupakan cerminan bisnis untuk menghasilkan keuntungan secara efisien, dengan demikian semakin tinggi keuntungan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan (Wright & Ferris, 1997).

Pertumbuhan perusahaan yang cepat akan membutuhkan modal yang besar dan memiliki kesempatan untuk meminjam lebih besar (Nanok, 2008), sehingga perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi harus diimbangi dengan bertambahnya modal. Perusahaan lebih cenderung untuk menggunakan pendanaan internal yaitu dari laba ditahan dan depresiasi dulu dari pada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan, kecuali saat perusahaan tidak memiliki dana internal yang memadai maka dana eksternal akan dipilih sebagai alternatifnya dan saat dana eksternal dipilih maka akan lebih cenderung menggunakan hutang dari pada ekuitas (Joni & Lina, 2010). Apabila perusahaan mampu mengelola struktur modal dengan efisien maka peningkatan nilai perusahaan akan tercapai.

Berkaitan dengan harga saham dan nilai perusahaan yang fluktuatif, ada fenomena yang sangat menarik untuk dibahas dan diteliti berkaitan dengan isu-isu fluktuatif nilai suatu perusahaan, tidak terkecuali perusahaan sektor manufaktur. Menurut Laporan Nikkei, diketahui bahwa *Purchasing Manager's Index* (PMI) perusahaan manufaktur di

Indonesia tahun 2018 adalah sebesar 51,2. Nilai PMI tersebut mengalami peningkatan dari bulan November yang sebesar 50,4. Nilai PMI perusahaan manufaktur tersebut menunjukkan kinerja yang positif akibat permintaan domestik dan pertumbuhan lapangan kerja yang positif.

Selain memperhatikan nilai PMI, kinerja positif dari perusahaan manufaktur Indonesia juga dapat ditunjukkan melalui kontribusi terhadap pembentukan GDP Indonesia sebagai berikut.



Sumber: Badan Pusat Statistik (2019).

Keterangan:

(1) Pertanian, Kehutanan, dan Perikanan; (2) Pertambangan dan Penggalian; (3) Industri Pengolahan; (4) Pengadaan Listrik dan Gas; (5) Pengadaan Air, Pengelolaan Sampah, Limbah dan Daur Ulang; (6) Konstruksi; (7) Perdagangan Besar dan Eceran; Reparasi Mobil dan Sepeda Motor; (8) Transportasi dan Pergudangan; (9) Penyediaan Akomodasi dan Makan Minum; (10) Informasi dan Komunikasi; (11) Jasa Keuangan dan Asuransi; (12) Real Estate; (13) Jasa Perusahaan; (14) Administrasi Pemerintahan, Pertahanan dan Jaminan Sosial Wajib; (15) Jasa Pendidikan; (16) Jasa Kesehatan dan Kegiatan Sosial; (17) Jasa lainnya

Gambar 1.1 Kontribusi Lapangan Usaha Pada Pembentukan GDP Indonesia Tahun 2014 hingga 2018 (Tahunan, Miliar Rupiah)

Gambar 1.1 menunjukkan bahwa diantara 17 lapangan usaha pembentuk GDP Indonesia, industri pengolahan atau manufaktur memiliki kontribusi paling

dominan sepanjang tahun 2014 hingga tahun 2018 dengan tren yang positif. Sebagaimana diketahui bahwa pada tahun 2014 kontribusi industri manufaktur adalah sebesar Rp 1.854.256,7 miliar dengan nilai GDP Indonesia sebesar Rp 8.564.866,6 miliar. Nilai kontribusi tersebut meningkat hingga menjadi Rp 2.193.266,4 miliar dengan nilai GDP sebesar Rp 10.425.316,3 miliar (Badan Pusat Statistik, 2019).

Berdasarkan sajian data tersebut, dapat diterangkan bahwa industri manufaktur selama tahun 2014 hingga 2019 merupakan industri dengan kinerja yang positif. Dalam teori sinyal, kinerja yang positif yang ditunjukkan oleh perusahaan manufaktur dapat menjadi sinyal positif bagi investor sebagai dasar pertimbangan dalam melakukan investasi ke perusahaan manufaktur, dengan asumsi pihak investor memiliki informasi yang sama dengan pihak manajerial perusahaan (Brigham & Houston, 2011).

Menurut Sholichah (2015), kinerja yang positif juga menjadi informasi mengenai nilai perusahaan, yang menggambarkan mengenai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan pengelolaan perusahaan. Semakin positif kinerja perusahaan, maka nilai perusahaan juga semakin tinggi, yang dipersepsikan oleh investor sebagai sinyal positif bahwa perusahaan dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Fenandar & Raharja, 2012).

Dalam teori agensi, nilai perusahaan yang positif juga dapat ditentukan oleh peran pihak manajerial perusahaan sebagai pihak yang menjalankan fungsi perusahaan berdasarkan kebijakan dari pihak prinsipal perusahaan. Hal ini digambarkan melalui kepemilikan saham oleh manajerial dalam sebuah

perusahaan. Semakin besar jumlah saham kepemilikan manajerial maka semakin besar dampak setiap keputusan manajerial dalam mendukung tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Solomon, 2007). Dalam teori agensi dijelaskan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh manajerial, maka pihak manajerial melakukan upaya untuk mencapai tujuan perusahaan, dengan meningkatkan nilai perusahaan melalui pengoptimalan penggunaan sumber daya yang tersedia (Jensen & Meckling, 1976).

Hal ini juga dijelaskan dalam penelitian yang telah dilakukan oleh Nurwahidah dkk. (2019) bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Namun pada penelitian yang dilakukan Ruan et al. (2011) dan Rustan & Rura (2014), kepemilikan saham oleh manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara langsung. Namun kepemilikan saham oleh manajerial akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan ketika terdapat peran *debt equity ratio* (DER) sebagai variabel intervening. Hasil yang berbeda juga diterangkan dalam penelitian Suryani (2016) bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kepemilikan saham oleh manajerial, melainkan dipengaruhi oleh keputusan pendanaan (menggunakan proksi DER).

Menurut penelitian Sulistyono dkk. (2017), kepemilikan manajerial justru menunjukkan adanya pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menerangkan bahwa peningkatan jumlah saham yang dimiliki oleh manajerial perusahaan justru dapat menurunkan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa terjadi *asymmetric information* antara manajerial dengan principal atau investor, sehingga kontrol perusahaan cenderung dominan dan manajerial tidak

transparan dalam menyajikan informasi. Kondisi demikian mendukung manajerial perusahaan untuk melakukan perilaku oportunistik dengan cenderung mementingkan kepentingan pribadi daripada kepentingan perusahaan.

Apabila memperhatikan pertumbuhan kinerja yang positif dari perusahaan manufaktur selama tahun 2014 hingga 2018, peluang kesempatan investasi yang ditunjukkan juga semakin besar (Ekayanti, 2012). Kesempatan investasi pada perusahaan juga dapat menjadi petunjuk bagi investor mengenai tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Myers, 1977).

Pernyataan tersebut dibuktikan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dharmawan dan Riza (2019) yang menjelaskan bahwa kesempatan investasi dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menerangkan bahwa perusahaan yang dapat memanfaatkan kesempatan investasi, dapat memiliki peluang untuk mengalami pertumbuhan dan nilai perusahaan mengalami pertumbuhan. Hasil penelitian Dharmawan dan Riza (2019) juga menerangkan bahwa kebijakan dividen perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi investor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dilain sisi kesempatan investasi pada perusahaan juga dapat memberikan peluang untuk memiliki porsi pembagian dividen yang lebih besar, yang dapat disimpulkan bahwa pengaruh kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan dapat dimediasi oleh kebijakan dividen.

Menurut Suryani (2016), kesempatan investasi juga memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Sudiani & Wiksuana (2018) diterangkan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga

menerangkan bahwa perusahaan dengan kesempatan investasi yang baik akan cenderung memiliki porsi yang lebih besar untuk dibagikan menjadi dividen dan menjadi sinyal positif bagi investor dan berdampak pada nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian fenomena dan permasalahan yang telah dijelaskan, diketahui bahwa perusahaan manufaktur merupakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan kinerja yang positif dan memiliki peran dominan terhadap pembentukan GDP Indonesia. Pertumbuhan kinerja yang terjadi pada perusahaan manufaktur merupakan perihai yang positif bagi nilai perusahaan menurut persepsi pihak eksternal, seperti investor. Oleh karena itu, penelitian ini melakukan pengujian terhadap pengaruh kepemilikan manajerial dan kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung ataupun tidak langsung melalui kebijakan dividen dan struktur modal. Kebijakan dividen dan struktur modal digunakan sebagai variabel mediasi pada penelitian ini, dikarenakan adanya inkonsistensi hasil penelitian pada pengaruh kepemilikan manajerial dan kesempatan investasi secara langsung terhadap nilai perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dijelaskan, maka rumusan masalah yang diangkat pada penelitian ini ialah:

1. Apakah kebijakan dividen merupakan variabel mediasi pada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah struktur modal merupakan variabel mediasi pada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan?

3. Apakah kebijakan dividen merupakan variabel mediasi pada pengaruh kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah struktur modal merupakan variabel mediasi pada pengaruh kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Mengacu dari rumusan masalah yang telah dijabarkan pada bagian sebelumnya, maka tujuan dari adanya penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Membuktikan kebijakan dividen merupakan variabel mediasi pada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
2. Membuktikan struktur modal merupakan variabel mediasi pada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
3. Membuktikan kebijakan dividen merupakan variabel mediasi pada pengaruh kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan.
4. Membuktikan struktur modal merupakan variabel mediasi pada pengaruh kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang ingin dicapai oleh penelitian ini, dapat diterangkan sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Adanya penelitian ini diharapkan dapat menambah pengembangan ilmu pengetahuan tentang studi Ilmu Akuntansi khususnya mengenai pengaruh kepemilikan manajerial dan kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dan struktur modal.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran kondisi pada nilai perusahaan dan faktor yang mempengaruhi, seperti kepemilikan manajerial, kesempatan investasi, kebijakan dividen, dan struktur modal yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur sehingga dapat menjadi pertimbangan sebelum menentukan investasi yang akan dilakukan pada perusahaan manufaktur khususnya.

1.5 Sistematika Penulisan

Dalam penulisan, hubungan antar bab harus menunjukkan relevansi yang tidak dapat dipisahkan. Bab demi bab harus disusun sedemikian rupa sehingga merupakan satu kesatuan yang berkaitan dan saling mendukung. Oleh karena itu, sistematika penulisan tesis ini disusun sebagai berikut:

Bab 1 menguraikan tentang fenomena nilai perusahaan yang terjadi pada perusahaan manufaktur dimana setiap tahunnya mengalami fluktuatif dan terjadi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Untuk itu suatu perusahaan harus bisa mengatasi konflik keagenan tersebut. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti kepemilikan manajerial, kesempatan investasi, kebijakan dividen dan struktur modal. Oleh karena itu tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan apakah kebijakan dividen dan struktur modal bisa memediasi hubungan kepemilikan manajerial dan kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan.

Bab 2 membahas mengenai teori-teori yang mendasari penelitian ini yaitu teori agensi, teori sinyal dan *pecking order theory* serta dikaitkan dengan nilai

perusahaan, kepemilikan manajerial, kesempatan investasi, kebijakan dividen dan struktur modal. Bab ini juga membahas hipotesis penelitian yaitu kebijakan dividen dan struktur modal memediasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen dan struktur modal memediasi kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan.

Bab 3 menjelaskan mengenai metode penelitian yang digunakan dalam penelitian. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif berupa data sekunder. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen yaitu nilai perusahaan, variabel independen yaitu kepemilikan manajerial dan kesempatan investasi serta variabel mediasi yaitu kebijakan dividen dan struktur modal. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur tahun 2013-2017. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis jalur.

Bab 4 membahas mengenai hasil penelitian yang ditemukan. Hasil penelitian diharapkan sesuai dengan hipotesis yang diajukan yaitu kebijakan dividen dan struktur modal memediasi kepemilikan manajerial dan kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan.

Bab 5 memuat kesimpulan dari penelitian ini yaitu kebijakan dividen dan struktur modal sebagai variabel mediasi dalam kepemilikan manajerial dan kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan. Selain itu, bab ini juga memuat saran untuk penelitian selanjutnya.