

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada triwulan I tahun 2013 mengalami penurunan. Pada triwulan I tahun 2013 perekonomian Indonesia tumbuh sebesar 6.0 persen atau melambat dari perekonomian pada triwulan I pada tahun 2012 yang mampu tumbuh sebesar 6,3 persen (Laporan Perkembangan Ekonomi Indonesia Triwulan Pertama Tahun 2013 (BAPPENAS)).

Menurut Bloomberg, tren pertumbuhan ekonomi yang menurun menghasilkan sinyal negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan sehingga mengalami penurunan sejak Juni 2013. Hal ini menggambarkan fundamental perekonomian Indonesia berada pada kondisi yang kurang baik sehingga membuat investor kurang tertarik melakukan investasi di Indonesia.

Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki. Menurut Van Horne (1998) "*value is represented by the market price of the company's common stock which in turn, is a function of the firm's investment, financing and dividend decision*". Harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral dari seluruh pelaku pasar dan bertindak sebagai barometer kinerja manajemen perusahaan (Pujiati dan Widanar, 2009).

Pasar modal Indonesia yang dikategorikan sebagai pasar modal yang sedang tumbuh memiliki potensi yang tinggi untuk memberikan kontribusi dalam perekonomian Indonesia. Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai salah satu acuan pasar modal Indonesia memiliki 424 emiten, 68% atau 271 diantaranya adalah industri manufaktur (Bursa Efek Indonesia, 2008).

Seperti diketahui bahwa krisis ekonomi Indonesia berdampak pada nilai fundamental perusahaan, khususnya perusahaan yang *listing* di pasar modal. Krisis yang terjadi awal tahun 1997 pada dasarnya adalah gagalnya perusahaan-perusahaan dalam melakukan pengelolaan hutang (*financing policy*) yang berimplikasi terhadap keputusan investasi (*investment policy*) dan pembagian laba (*dividend policy*).

Fenomena tersebut berimplikasi pada kebijakan perusahaan, yaitu sulitnya melakukan investasi baru karena perusahaan akan berkonsentrasi menekan jumlah hutang. Selain itu perusahaan akan sulit menerapkan kebijakan dividen karena laba tidak diperoleh atau kecil. Kondisi ini tentu tidak akan memuaskan para pemegang saham (*shareholders*) sebagai pemilik perusahaan. Hal tersebut menyebabkan banyak para pemegang saham yang juga termasuk dalam jajaran direksi perusahaan (*managerial ownership*) melepas kepemilikannya kepada publik, sebaliknya *institutional ownership* menunjukkan tren yang meningkat. Hal ini menjadikan tantangan tersendiri bagi pihak manajemen perusahaan agar keputusan keuangan yang diambil dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan *signalling theory*, keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Terdapat beberapa hal dalam manajemen keuangan yang menyangkut penyelesaian atas keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi atas ketiganya dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham (Wijaya dan Wibawa, 2010).

Manajer keuangan harus mampu mengambil ketiga keputusan keuangan tersebut secara efektif dan efisien. Efektif dalam keputusan investasi akan terlihat dalam pencapaian tingkat keuntungan yang optimal. Efisien dalam pembiayaan investasi akan tercermin dalam perolehan dana dengan biaya minimum. Kebijakan dividen yang optimal akan terlihat dalam peningkatan kemakmuran pemilik perusahaan. Ketiga keputusan tersebut secara simultan dapat mewujudkan tujuan perusahaan.

Menurut Prasetyo (2011), jika perusahaan mampu menciptakan keputusan investasi yang tepat, maka aset perusahaan akan menghasilkan sinyal positif bagi investor yang secara langsung dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Semakin tinggi keputusan investasi yang dilakukan perusahaan, maka semakin tinggi peluang perusahaan untuk mendapatkan *return* yang besar.

Keputusan investasi diproksikan melalui *price earning ratio* (PER). *Price earning ratio* adalah rasio harga pasar saham terhadap laba per lembar saham. PER digunakan dalam penelitian ini karena menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi *price earning ratio*, maka semakin tinggi nilai perusahaan dihadapan para investor karena *price earning ratio* yang tinggi dapat memberikan pandangan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan menunjukkan pertumbuhan yang baik (Rakhimsyah dan Gunawan, 2011).

Sejak tahun 2008 tercatat PT Sumi Indo Kabel Tbk memiliki tingkat keputusan investasi yang kurang baik karena terjadi krisis ekonomi global yang berkepanjangan, namun pada tahun 2010 PT Sumi Indo Kabel melakukan peningkatan keputusan investasi karena diprediksi bahwa pasar ekspor Asia Tenggara akan mengalami peningkatan dan permintaan pengadaan kabel untuk pembangkit listrik, proyek gas, sektor swasta, dan investasi peralatan juga akan meningkat. Hasilnya nilai perusahaan PT Sumi Indo Kabel Tbk meningkat dua kali lipat daripada tahun 2008.

Fenomena tersebut menggambarkan bahwa kepercayaan investor terhadap perusahaan yang memiliki keputusan investasi yang baik menyebabkan meningkatnya permintaan terhadap saham perusahaan, hal ini akan berdampak terhadap peningkatan jumlah investasi yang ditanam oleh investor pada perusahaan tersebut. Meningkatnya keputusan investasi yang dilakukan akan membawa dampak positif terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Keputusan yang menyangkut investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaan perusahaan. Kebijakan pendanaan adalah kebijakan manajemen keuangan untuk mendapatkan dana (baik pasar uang maupun pasar modal).

Setiani (2013) menyatakan bahwa keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan. Seorang manajer harus mampu mengambil keputusan pendanaan dengan mempertimbangkan komposisi hutang dan ekuitas yang akan digunakan oleh perusahaan.

Penggunaan hutang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang dapat mengurangi pembayaran pajak. Dengan adanya pengurangan pajak, maka biaya modal perusahaan juga akan berkurang yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Mondigliani dan Miller dalam Ambarwati, 2010 : 45 – 46).

PT Lion Metal Works Tbk mengalami peningkatan penggunaan hutang jangka pendek sebesar 60,63% dari Rp 28.73 miliar pada tahun 2010 menjadi Rp 46.15 miliar pada tahun 2011. Kontribusi kenaikan hutang jangka pendek terbesar diperoleh dari uang muka pemerintah, utang usaha pihak ketiga, dan uang muka pelanggan. Timbulnya uang muka pemerintah disebabkan oleh penerimaan uang muka ganti rugi pengambil alihan tanah dan bangunan di Sidoarjo, peningkatan hutang usaha pihak ketiga disebabkan oleh peningkatan utang atas pembelian bahan baku dari PT Krakatau Steel Tbk yang belum jatuh tempo, dan peningkatan uang muka pelanggan disebabkan oleh

penerimaan uang muka atas penjualan produk peralatan kantor. Jumlah hutang perusahaan mengalami peningkatan sebesar 45% dari Rp 43.97 miliar pada tahun 2010 menjadi Rp 63.76 miliar pada tahun 2011. Peningkatan hutang perusahaan yang terjadi pada tahun 2011 diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan PT Lion Metal Works Tbk.

Hutang yang terlalu besar akan berkaitan dengan risiko keuangan yang akan ditanggung oleh perusahaan dan memperbesar kemungkinan terjadinya risiko kebangkrutan. Penambahan hutang yang digunakan dalam mendanai aktiva akan mengakibatkan semakin besarnya kemungkinan kesulitan perusahaan dalam membayar kewajiban tetap berupa bunga dan pokoknya. Hal ini tentunya akan menurunkan nilai perusahaan dan dapat mengakibatkan risiko kebangkrutan yang lebih tinggi dibandingkan dengan penghematan pajak (Ambarwati, 2010 : 110 – 111).

Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan yang baik dan dapat memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya secara konsisten. Kebijakan dividen sangat penting dilakukan untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan.

Dividen yang diterima pada saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima pada masa yang akan datang,

sehingga investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih menyukai dividen daripada *capital gain* (Wijaya dan Wibawa, 2010).

Jika perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen, maka akan mengurangi jumlah laba ditahan. Hal tersebut akan mengurangi sumber dana internal yang digunakan untuk mengembangkan perusahaan, tetapi dengan membagikan dividen perusahaan dapat mengurangi *agency cost* yang sering terjadi.

Nilai perusahaan dapat dianalisis dengan melihat keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan, salah satunya dilihat dari kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Besarnya dividen yang dibagikan tersebut dapat mempengaruhi harga saham. Jika dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham kecil, maka harga saham perusahaan itu juga rendah. Dengan demikian, dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Wongso, 2012).

Dalam rapat umum pemegang saham PT Gudang Garam Tbk tercatat bahwa pada bulan Juni 2010 menyetujui pembagian dividen sebesar Rp 1.250 miliar atau Rp 650 per lembar saham, yang diambil dari laba tahun 2009 dan masih berada kisaran kebijakan pembagian dividen sebesar 20% hingga 40% dari laba bersih perusahaan. Perusahaan mempertimbangkan kondisi arus kas, rencana belanja barang modal, pembelian bahan baku, rasio hutang terhadap ekuitas, dan ketersediaan serta beban bunga fasilitas kredit perbankan. Dividen yang dibagikan pada tahun 2009 adalah sebesar Rp 673 miliar atau Rp 350 per lembar saham. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa PT

Gudang Garam Tbk melakukan kebijakan dividen yang optimal sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan pada tahun 2010.

Menurut Fred J Weston dan Eugene F Brigham (2006 : 199), kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividen policy*) adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan pada masa yang akan datang, sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan.

Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai karena terdapat kerja sama yang baik antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *shareholder* maupun *stakeholder* dalam membuat keputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki oleh perusahaan.

Dalam kenyataannya, penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham seringkali menimbulkan masalah agensi (*agency problem*). Dalam konsep *theory of the firm* (Jensen & Meckling, 1976), adanya *agency problem* tersebut akan menyebabkan tidak tercapainya tujuan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dengan cara memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut.

Sebagai pengelola perusahaan, manajer akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dibandingkan pemegang saham. Manajer wajib memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada

pemegang saham sebagai wujud dari tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan, tetapi informasi yang disampaikan terkadang tidak sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya (*asymmetric information*). *Asymmetric information* antara manajemen dengan pemegang saham akan memberikan kesempatan kepada manajer untuk menguntungkan dirinya sendiri dengan mengorbankan kepentingan pemilik perusahaan.

Masalah *good corporate governance* dapat ditelusuri dari pengembangan *agency theory* yang mencoba menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan (manajer, pemilik perusahaan, dan kreditor) akan berperilaku sesuai dengan kepentingannya masing-masing.

Good corporate governance merupakan salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan komisaris, pemegang saham, dan *stakeholder* lainnya. *Good Corporate governance* juga memberikan suatu struktur yang memfasilitasi penentuan tujuan dan sarana untuk menentukan teknik monitoring kinerja dari suatu perusahaan (Borolla, 2011).

Pihak manajerial mempunyai peran penting dalam menentukan kebijakan keuangan perusahaan. Para pemilik saham atau investor memberikan kepercayaan kepada pihak manajerial dalam mengelola perusahaan, termasuk dalam mengambil keputusan bisnis yang diharapkan dapat meningkatkan kekayaan pemilik modal (Mardiyati dan Ahmad, 2012).

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen di suatu perusahaan. Manajemen perusahaan berperan

sebagai pengelola perusahaan dan pemilik perusahaan, oleh sebab itu manajer akan lebih berhati-hati dalam melakukan suatu tindakan karena akan berdampak terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial yang tinggi dapat digunakan untuk mengurangi *agency problem*. Kepemilikan manajerial sangat bermanfaat karena manajer juga ikut ambil bagian dalam kepemilikan saham perusahaan, sehingga manajer berusaha untuk lebih baik dalam meningkatkan nilai perusahaan (Borolla, 2011).

Pihak luar atau dikenal sebagai kepemilikan institusional merupakan bentuk distribusi saham antar pemegang saham dari luar yaitu *institutional investor* dan *shareholders dispersion* yang dapat mengontrol konflik kepentingan karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen.

Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, sehingga dapat mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan, hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki (Pujiati dan Widanar, 2009).

Dalam konteks *agency theory* para manajer merupakan agen yang mengelola kegiatan bisnis organisasi atas nama pemilik perusahaan. Dari perspektif ilmu ekonomi, para pemilik perusahaan menginginkan para agen

(manajemen perusahaan) selalu mengikuti dan mencapai sasaran (*goal*) dengan strategi yang tepat dengan mengutamakan kepentingan pemilik perusahaan (Ardianingsih dan Ardiyani, 2010).

Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) menyimpulkan bahwa keputusan investasi dengan proksi (PER), keputusan pendanaan dengan proksi (DER), dan kebijakan dividen dengan proksi (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa 17.8% perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, sedangkan sisanya sebesar 82.2% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Penelitian yang dilakukan oleh Rury Setiani (2013) menyimpulkan bahwa keputusan investasi dengan proksi (TAG) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan dengan proksi (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, tingkat suku bunga dengan proksi (SB) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan nilai koefisien determinasi dalam penelitian ini sebesar 10.89%, sedangkan sisanya sebesar 89.11% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

Penelitian lain yang dilakukan Lestari et al (2013) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen dengan proksi (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang dengan proksi (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi dengan proksi (PER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan *insider* dengan proksi (Mown)

berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan nilai koefisien determinasi dalam penelitian ini menunjukkan 26.5%, sedangkan sisanya sebesar 73.5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

Penelitian yang dilakukan oleh Endraswati (2012) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (model 1). Kepemilikan manajerial yang terkonsentrasi akan meningkatkan nilai perusahaan karena dapat mengurangi masalah keagenan, sedangkan kepemilikan institusional dan kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (model 2). Semakin besar presentase saham yang dimiliki oleh investor institusional akan menyebabkan usaha *monitoring* menjadi semakin efektif, dan selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan memaksa manajer untuk mengurangi tingkat hutang secara optimal, sehingga akan mengurangi *agency cost*.

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2012)”. Peneliti ingin menganalisis lebih lanjut penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya dengan menambah rentang waktu periode observasi dan memfokuskan pada sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia dengan fenomena yang terjadi pada saat ini, sehingga diharapkan dapat memperbaiki hasil analisis penelitian sebelumnya.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang pemikiran yang dikemukakan sebelumnya, maka dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
2. Apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Untuk menganalisis pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

4. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
5. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
6. Untuk menganalisis pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi, keputusan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi :

1. Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh pihak manajemen sebagai dasar pengambilan keputusan keuangan perusahaan dalam rangka mengoptimalkan nilai perusahaan melalui keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional.

2. Investor dan Masyarakat

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan yang *go public* di Indonesia, sehingga investor maupun masyarakat dapat membuat keputusan investasi yang tepat.

3. Dunia Penelitian dan Akademis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur atau referensi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan yang *go public* di Indonesia dan dapat digunakan sebagai acuan untuk penelitian yang lebih baik mengenai keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada masa yang akan datang.