

BAB I

PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang

Pasar modal mulai diaktifkan dengan dibukanya Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada 3 Juni 1952. Menurut Keputusan Presiden No. 53 tahun 1990, bursa adalah suatu tempat pertemuan termasuk sistem elektronik tanpa tempat pertemuan yang diorganisir dan digunakan untuk menyelenggarakan pertemuan pemasaran, jual beli atau perdagangan efek.

Kondisi saat ini, berdasarkan data laporan keuangan yang dilaporkan perusahaan tercatat melalui IDXNet, dari total 511 emiten yang telah menyampaikan laporan keuangan kuartal kedua 2016 dan kuartal kedua 2015, 379 emiten berhasil membukukan laba bersih. Peningkatan signifikan juga diperoleh dari nilai laba dan rugi bersih yang dicatatkan oleh 511 emiten di kuartal kedua 2016 yang mencapai Rp 213,67 triliun atau meningkat 82,39% dibandingkan Rp 117,15 triliun di kuartal kedua tahun lalu. Sedangkan total nilai laba bersihnya saja (tanpa mengakumulasikan dengan rugi bersih yang dibukukan oleh emiten) di kuartal kedua 2016 mengalami peningkatan 59,51% menjadi Rp 225,02 triliun dari Rp 141,06 triliun di periode yang sama di 2015. Informasi dan fakta ini tentu dapat mengetahui kondisi perekonomian maupun pasar modal Indonesia. Sehingga diharapkan dapat meningkatkan minat khalayak untuk berinvestasi di BEI serta menambah jumlah investor Pasar Modal Indonesia. (sumut.pojoksatu.id)

Tujuan utama dari suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan, oleh sebab itu diharapkan manajer dapat melaksanakan fungsi-fungsi keuangan yang meliputi keputusan penggunaan dana (*investment decision*), keputusan pendanaan dan keputusan dividen (*dividend decision*). Keberhasilan dalam menjalankan fungsi-fungsi tersebut akan tercermin dalam nilai perusahaan. Dalam memaksimalkan nilai perusahaan, biasanya pemilik akan menyerahkan perusahaan kepada manajer profesional, dengan harapan manajer akan bekerja secara maksimal untuk pemilik atau investor. Namun pada kenyataannya banyak

manajer atau agen dalam mengelola perusahaan sering berbeda dengan harapan pemilik atau investor, karena manajer cenderung melakukan tindakan *opportunistic*. Sehingga dalam teori ekonomi, konflik tersebut dinamakan dengan konflik agensi (*agency conflict*).

Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga di pasar merupakan bertemunya titik-titik kestabilan kekuatan permintaan dan penawaran harga antara pihak emiten dan investor. Sementara itu, nilai sebuah perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual di saat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pada bursa efek dianggap cerminan nilai aset perusahaan sesungguhnya

Menurut teori agensi menyatakan bahwa perusahaan memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan karena keduanya rentan terhadap masalah keagenan. Perbedaan kepentingan para pihak dalam perusahaan seringkali menimbulkan masalah yang disebut dengan masalah keagenan (*agency problems*). Teori agensi membahas masalah dan hubungan keagenan yang timbul dalam hubungan keagenan (*agency relationship*). Peningkatan kepemilikan saham oleh manajer dapat digunakan sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan. Jika kepemilikan saham meningkat, maka manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan bertanggung jawab untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Selain kepemilikan manajerial, terdapat kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional dapat ditunjukkan dengan persentase akhir tahun. Tingkat saham institusional yang tinggi akan membatasi perilaku *opportunistic* manajer.

Masalah keagenan tentunya akan menimbulkan kerugian. Karena konflik kepentingan antara agen dan pemilik ini dapat menimbulkan biaya yang di sebut dengan biaya keagenan. Ada tiga biaya keagenan, antara lain : (1) *Monitoring cost* (biaya monitoring), yaitu biaya untuk membatasi aktivitas yang di lakukan agen. (2) *Bonding cost* (biaya hutang), yaitu biaya karena penggunaan hutang oleh manajemen (*agency*) dan pengeluaran karena hilangnya keindependenan atau

efisiensi (*residual loss*). (3) biaya ini tidak memiliki pengaruh langsung, biaya ini merupakan akibat berkurangnya kesejahteraan yang seharusnya diterima perusahaan. *Agency cost* akan rendah di dalam perusahaan apabila kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) yang tinggi, karena hal ini memungkinkan adanya penyatuan antara kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajer yang dalam hal ini sebagai *agent* dan sekaligus sebagai *principal*. Hal ini sama juga bisa terjadi di perusahaan di mana terdapat pemegang saham dalam jumlah besar yang biasanya terdiri dari para pemegang saham institusi (*institutional shareholder*) yang memiliki kemampuan tinggi untuk mengendalikan manajer. Hal ini mengindikasikan tingkat dispersi dari pemegang saham oleh pihak luar perusahaan lebih kecil. Yang berdampak perusahaan tidak perlu membayar *dividend payout* yang tinggi untuk mengendalikan *agency cost*. Kenyataannya bila *managerial ownership* yang tinggi *agency problem* menjadi rendah antara manajer dengan pemegang saham, sedangkan dengan terdapatnya pemegang saham dalam jumlah besar yang tinggi, *monitoring* atau pengawasan dapat dilakukan lebih efektif oleh pemegang saham. Sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui nilai pasar perusahaan tersebut

Selain masalah *agency*, kebijakan dividen juga memegang peranan yang penting dalam menjelaskan nilai perusahaan. Pertentangan yang timbul tentang isu tersebut adalah mengenai status dividen, apakah dividen dapat dianggap sebagai kabar berita yang baik ataukah buruk bagi investor.

Peningkatan dividen diharapkan dapat mengurangi biaya keagenan, hal ini disebabkan oleh *dividend payout ratio* yang besar menyebabkan rasio laba ditahan kecil dan perusahaan menambah dana dari sumber eksternal. Penambahan dana menyebabkan kinerja manajer dimonitori oleh bursa, komisi sekuritas dan penyedia dana baru. Pengawasan kinerja menyebabkan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham sehingga mengurangi biaya keagenan. Kebijakan dividen merupakan keputusan tentang perolehan laba yang diperoleh perusahaan, yang selanjutnya akan dibagikan atau tidak kepada pemilik saham, atau akan menjadi laba ditahan untuk memajukan perusahaan.

Industri manufaktur menjadi industri yang penting bagi perkembangan perekonomian bangsa, karena jumlah emiten perusahaan manufaktur merupakan

yang terbesar di Bursa Efek Indonesia, hal ini tidak terlepas dari banyaknya perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam industri manufaktur di Indonesia.

Berikut ini adalah data empiris mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu :

Tabel 1. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan (2011-2013)

Nama Perusahaan	2011				2012				2013			
	TOBIN'Q	MOWN	INST	DPR(%)	TOBIN'Q	MOWN	INST	DPR(%)	TOBIN'Q	MOWN	INST	DPR(%)
PT. Lion Metal Works Tbk.	0.92	0.00235	0.577	29.7	1.39	0.00249	0.577	24.37	1.41	0.00249	0.577	32.12
PT. Lionmesh Prima Tbk.	0.90	0.2562	0.322	8.81	1.02	0.2562	0.322	3.48	0.76	0.2562	0.322	13.35
PT. Astra Otoparts Tbk.	2.20	0.00077	0.957	40.22	1.98	0.0007	0.957	31.86	1.63	0.00036	0.8	37.61
PT. Sekar Laut Tbk.	0.82	0.00125	0.961	23.12	0.97	0.00125	0.961	26.01	0.94	0.00125	0.961	29.96
PT. Sumi Indo Kabel Tbk.	0.54	0.00095	0.931	72.41	0.85	0.00095	0.931	52.75	0.49	0.00095	0.931	29.41
PT. Kimia Farma Tbk.	1.35	0.00005	0.9	20.01	2.28	0.00005	0.9	15.28	1.66	0.00002	0.9	25
PT. Kalbe Farma.	4.38	0.00021	0.523	60.12	5.93	0.00009	0.523	51.35	5.42	0.00009	0.567	41.96
PT. Mandom Indonesia Tbk.	1.46	0.00142	0.738	53.16	1.88	0.00142	0.738	49.46	1.825	0.00142	0.738	46.48
TRST	0.89	0.01575	0.595	39.21	0.82	0.01907	0.603	45.45	0.69	0.01495	0.597	41.66
TOTAL	13.46	0.27895	6.503	346.76	17.12	0.28222	6.511	300.01	14.825	0.27773	6.393	297.55
RATA-RATA	1.4955556	0.030994	0.723	38.529	1.902222	0.03136	0.723	33.3344	1.64722	0.030859	0.71	33.0611

Sumber : www.idx.co.id

Rata-rata *Managerial Ownership* mengalami kenaikan dan penurunan setiap tahun. Rasio ini menunjukkan kepemilikan saham dari pihak manajerial dalam perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya saham yang dimiliki pihak manajerial membuat pengaruh terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan rasio Tobin'Q. Di lihat dari tahun 2011 ke tahun 2012 kepemilikan saham tinggi membuat nilai perusahaan juga ikut tinggi mempengaruhi tingkat profitabilitas. Begitu juga di tahun 2013 mengalami penurunan saham yang dimiliki membuat nilai perusahaan menurun. Menjadi indikasi bila pihak manajemen diberikan kepemilikan saham yang tinggi diharapkan manajemen lebih giat lagi dalam kinerja untuk perusahaan. Karena manajemen merasa memiliki saham tersebut. Jadi, nilai perusahaan akan ikut tinggi juga. Membuat pemegang saham memperoleh laba yang maksimum.

Rata-rata Institusi mengalami kenaikan dan penurunan setiap tahun. Hal ini berkaitan dengan kepemilikan pihak intitusi, seperti lembaga asuransi, bank dan lain-lain. Di lihat dari tahun 2011 ke 2012 mengalami kenaikan walau rasio Institusi sama. Hal itu berarti mempengaruhi nilai perusahaan yang menjadi tinggi. Tapi, di tahun 2013 mengalami penurunan menjadikan nilai perusahaan menjadi turun. Karena kepemilikan dari pihan intitusi membuat perusahaan diawasi secara ketat kinerjanya. Pihak intitusi lebih memonitoring lebih baik karena saham yang dia miliki. Mereka tidak ingin dirugikan .

Rata-rata DPR (*Dividend Payout Ratio*) mengalami penurunan setiap tahunnya. Dilihat dari tahun 2011 ke 2012 DPR mengalami penurunan yang cukup tajam tapi berbanding terbalik dengan Tobin'Q Yang mengalami kenaikan. Hal ini berkaitan dengan dividen yang dibagikan ke pemegang saham. Bila dividen yang dibagikan tinggi mengindikasikan nilai pasar dari perusahaan tersebut baik. Membuat pemegang saham makmur. Tapi, di tahun 2011 ke 2012 nilai perusahaan menjadi turun. Semua itu tidak sesuai dengan penjelasan yang dijabarkan.

Hal ini ditunjukkan dengan penelitian yang dilakukan Bernandhi & Muid (2014) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan Sukirni (2012) yang menyatakan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Noor & Astri menyatakan kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan penjelasan diatas, penulis tertarik untuk meneliti variabel-variabel yang dapat mempengaruhi tingkat nilai perusahaan pada perusahaan industri manufaktur, maka penulis mengambil judul "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2012-2015". Sehingga perusahaan dapat mengetahui kebijakan-kebijakan yang harus diambil untuk kelangsungan usahanya.

I.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian tersebut di atas maka disusunlah perumusan masalah. Perumusan masalah yang diajukan pada penelitian ini adalah:

- a. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI.
- b. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI.

- c. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI.

I.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah

- a. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
- b. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
- c. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

I.4 Manfaat Hasil Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini yaitu :

- a. Manfaat Teoritis
 - 1) Bagi Peneliti
Diharapkan hasil penelitian ini dapat menambah wawasan dan pengetahuan penulis yang mendalam tentang manajemen keuangan.
 - 2) Bagi Akademik
Penelitian ini akan memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya manajemen keuangan tentang Pengaruh Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
- b. Manfaat praktis
 - 1) Bagi Perusahaan
Dapat memberikan informasi yang bermanfaat mengenai pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan sehingga dapat digunakan oleh pihak manajemen sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

2) Bagi Investor

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan oleh para investor maupun calon investor untuk mengambil keputusan dalam menginvestasikan dana pada perusahaan manufaktur.

