

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi merupakan indikasi keberhasilan pembangunan ekonomi. Dalam era industrialisasi yang semakin kompetitif sekarang ini, persaingan yang semakin meningkat baik di pasar domestik maupun di pasar internasional menuntut perusahaan untuk dapat mempertahankan atau memperoleh keuntungan kompetitif dengan cara memberikan perhatian penuh pada kegiatan operasional dan finansial perusahaan. Perusahaan adalah salah satu pengembang ekonomi di negara-negara di dunia pada saat ini. Perusahaan berperan penting dalam pengembangan pertumbuhan yang sangat menonjol di berbagai bidang ekonomi.

Perusahaan mempunyai tujuan jangka panjang yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka kemakmuran pemegang saham akan semakin meningkat. Menurut Fama dalam Pakpahan (2010:214) nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya. Definisi mengenai nilai perusahaan menurut Sudana (2011:7) nilai perusahaan mencerminkan nilai sekarang dari pendapatan yang diharapkan di masa mendatang serta mencerminkan bahwa nilai perusahaan merupakan dampak atas keputusan yang telah diambil oleh manajer keuangan terhadap harga saham perusahaan.

Wirawati (2008) menyatakan bahwa *Price to Book Value* merupakan rasio untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin meningkatnya rasio *Price to Book Value* pada suatu perusahaan dari tahun ke tahun menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil menciptakan dan meningkatkan nilai perusahaan. Proksi *Price to Book Value* dirumuskan dengan harga saham pada saat penutupan akhir tahun dibagi dengan *book value* per lembar saham. *Book value* per lembar saham di hitung dari total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar pada tahun tertentu.

Dibawah ini adalah grafik yang menggambarkan nilai perusahaan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016, sebagai berikut:



Gambar 1.1
Price to Book Value
Perusahaan *go public* periode 2012-2016

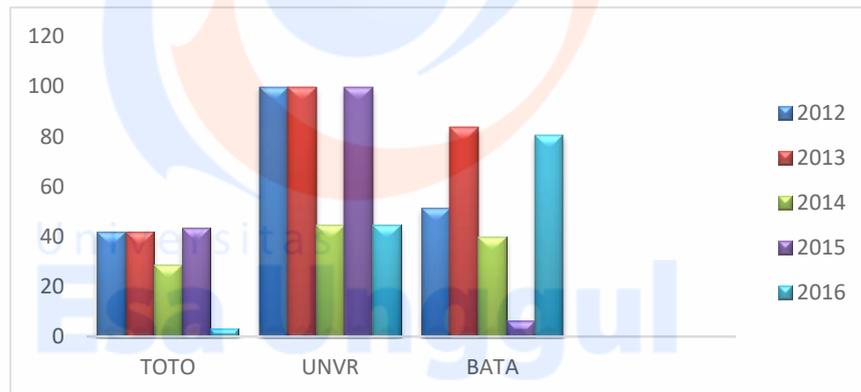
Berdasarkan gambar 1.1, menggambarkan bahwa nilai perusahaan yang di proksikan dengan *Price to Book Value* dari beberapa perusahaan dari tahun ke tahun mengalami kenaikan dan penurunan nilai perusahaan yang fluktuatif, dibuktikan dengan kode perusahaan SMSM mempunyai nilai perusahaan dalam periode penelitian mengalami kenaikan dan penurunan yang fluktuatif, lalu di ikuti dengan kode perusahaan MLBI mempunyai nilai perusahaan dalam periode penelitian yang mengalami kenaikan dan penurunan fluktuatif dan di tahun 2016 mempunyai nilai perusahaan yang sangat tinggi setelah sempat mengalami penurunan. Lalu untuk kode perusahaan SCMA mempunyai nilai perusahaan dalam periode penelitian yang mengalami fluktuatif di setiap tahunnya. Lalu perusahaan dengan kode BATA mempunyai nilai perusahaan dalam periode penelitian yang cenderung mengalami penurunan dalam periode penelitian. Dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan yang mengalami pergerakan secara fluktuatif setiap tahunnya menunjukkan bahwa *image* perusahaan di mata investor tidak selalu baik.

Ahmed dan Nanda (2004) menyatakan bahwa hampir semua keputusan investasi di pasar modal didasarkan pada perkembangan *Price to Book Value*. *Price to Book Value* yang tinggi akan membuat investor percaya atas prospek perusahaan ke depan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut, karena investor percaya pada kinerja perusahaan dalam mengelola perusahaan serta prospek perusahaan tersebut dimasa yang akan datang dan sebaliknya.

Terdapat banyak faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan dan berdasarkan beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya yaitu: Kebijakan Dividen, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, serta Kepemilikan Manajerial.

Kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Kebijakan keputusan pembayaran dividen merupakan hal yang penting yang menyangkut apakah arus kas akan dibayarkan kepada investor atau akan ditahan untuk di investasikan kembali oleh perusahaan. *Dividend Payout Ratio* inilah yang menentukan besarnya dividen per lembar saham (*Dividend Per Share*). Jika dividen yang dibagikan besar maka hal tersebut akan meningkatkan harga saham sehingga berakibat pada peningkatan nilai perusahaan karena investor akan mencari perusahaan yang mempunyai kinerja terbaik dan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dengan melihat laporan keuangan perusahaan, berisi informasi perolehan laba dalam satu periode bahwa perusahaan tersebut mampu memperoleh laba yang tinggi, maka pembayaran dividen kepada para investor akan tinggi pula.

Dibawah ini adalah grafik yang menggambarkan kebijakan pembagian dividen pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016, sebagai berikut:



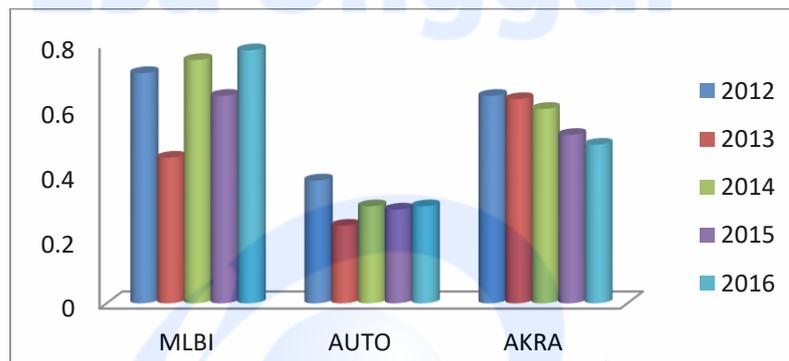
Gambar 1.2
Dividend Payout Ratio (dalam %)
 Perusahaan *go public* periode 2012-2016

Berdasarkan gambar 1.2, terlihat bahwa beberapa perusahaan tersebut selalu membagikan dividen kepada para pemegang saham setiap tahun. Perusahaan dengan kode TOTO mengalami fluktuasi penurunan drastis pada tahun 2016 dengan pembagian dividen hanya sebesar 3,30% dibandingkan tahun sebelumnya yaitu tahun 2015 sebesar 43,43%. Pada tahun 2012 hingga tahun 2016 perusahaan dengan kode UNVR mengalami kenaikan dan penurunan fluktuatif di tahun 2016 sebesar 44,77%. Dan untuk perusahaan dengan kode BATA cenderung mengalami penurunan yang berturut-turut pada tahun 2013 sampai tahun 2015 dan mengalami peningkatan kembali pembagian dividen pada tahun 2016 sebesar 80,76%. Dapat disimpulkan bahwa fluktuasi terhadap kebijakan dividen terjadi dikarenakan semakin besar laba yang diperoleh maka semakin besar dividen yang akan dibayarkan kepada investor yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham, demikian pula sebaliknya bila laba kecil dividen yang akan dibayarkan juga kecil.

Penelitian yang dilakukan oleh Susanti (2010), Prapaska (2012) dan Fanindya (2014) menyatakan bahwa investasi yang bersumber dari kebijakan dividen berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) membantahnya dengan menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan selanjutnya adalah *Leverage*. Menurut Susan Irawati (2006) *leverage* adalah suatu kebijakan yang dilakukan oleh suatu perusahaan dalam hal menginvestasikan dana atau memperoleh sumber dana yang disertai dengan adanya beban atau biaya tetap yang harus ditanggung perusahaan. Hal ini berarti *leverage* yang semakin besar sementara proporsi total aktiva tidak berubah maka hutang yang dimiliki perusahaan semakin besar. Total hutang semakin besar berarti risiko *financial* atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman dengan tingkat suku bunga semakin tinggi. Hal tersebut menjadi beban bagi perusahaan karena dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor sehingga akan berdampak terhadap nilai perusahaan, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi perusahaan. *Leverage* diprosikan dengan *Debt to Total Asset Ratio* (DAR).

Dibawah ini adalah grafik yang menggambarkan *Debt to Total Asset Ratio* pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016, sebagai berikut:



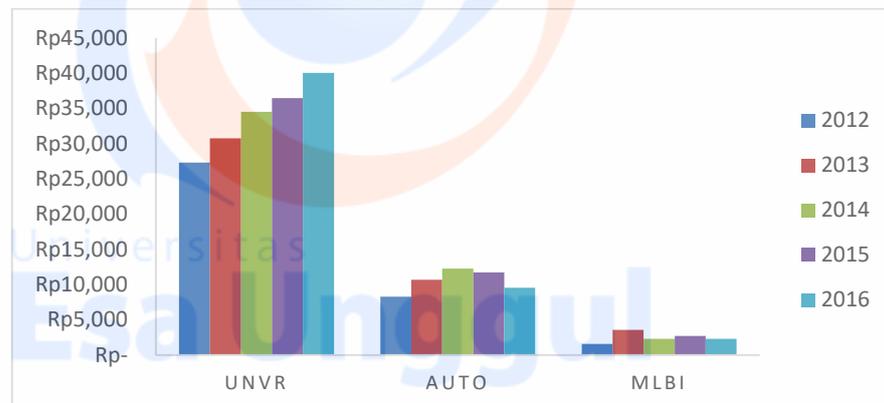
Gambar 1.3
Debt to Total Asset
Perusahaan *go public* periode 2012-2016

Berdasarkan gambar 1.3, terlihat bahwa perusahaan dengan kode MLBI (Multi Bintang Indonesia, Tbk), perusahaan dengan kode AUTO (Astra Otoparts, Tbk), dan AKRA (AKR Corporindo, Tbk) mengalami pergerakan secara fluktuatif (naik turun) terhadap *leverage* yang diprosikan dengan DAR (*Debt to Total Asset Ratio*) dimana menunjukkan hasil yang fluktuatif pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Dapat disimpulkan bahwa jika perusahaan memiliki hutang yang sangat besar akan memberikan beban berat kepada perusahaan karena dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor sehingga perlu diusahakan suatu keseimbangan yang optimal dalam menggunakan sumber dana tersebut sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Soliha dan Taswan (2002), menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Gultom dan Syarif (2008), menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pendekatan yang semakin berkembang dalam beberapa dekade terakhir dalam menilai kemajuan penciptaan *value* dan kinerja suatu perusahaan adalah Ukuran Perusahaan. Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai dengan beberapa tahun yang menunjukkan aktivitas perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar memiliki akses lebih besar dan luas untuk mendapatkan sumber pendanaan dari luar, sehingga untuk memperoleh pinjaman lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki kesempatan lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Sebuah perusahaan yang besar dan mampu mempertahankan keberadaannya dengan baik akan memiliki akses yang mudah di dalam pasar modal bila dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Dengan demikian perusahaan besar biasanya mampu membayarkan rasio dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan karena banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi.

Dibawah ini adalah grafik yang menggambarkan ukuran perusahaan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016, sebagai berikut:



Gambar 1.4
Penjualan Perusahaan
Perusahaan *go public* periode 2012-2016

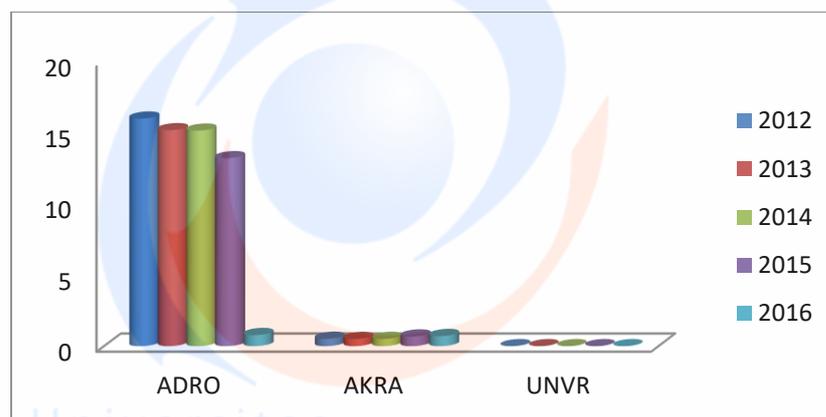
Berdasarkan gambar 1.4, terlihat bahwa perusahaan dengan kode UNVR dalam periode penelitian terjadi peningkatan penjualan, sedangkan untuk perusahaan dengan kode AUTO pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 mengalami nilai penjualan yang fluktuatif di setiap tahunnya, selanjutnya untuk perusahaan dengan kode MLBI mempunyai nilai penjualan dengan angka yang fluktuatif, namun pada tahun berikutnya yaitu tahun 2016 terjadi penurunan penjualan. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan cerminan total dari penjualan yang dimiliki suatu perusahaan yang dianggap mampu untuk mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal karena pada umumnya investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan dengan ukuran besar.

Pada penelitian terdahulu yang sebelumnya dilakukan terlihat perbedaan dari tiap-tiap hasil penelitian. Rachmawati dan Hanung (2007) ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang dilakukan oleh Siallagan dan Machfoedz (2006) menemukan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selain berbagai macam faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, terdapat satu faktor yang juga turut mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial menurut Wahidahwati (2002) merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Peran manajerial dalam menjalankan perusahaan akan bertambah lebih besar lagi dengan juga memiliki sebagian saham perusahaan karena semakin bertambahnya saham yang dimiliki oleh pihak manajemen akan memotivasi kinerja manajemen untuk mengambil keputusan-keputusan yang meningkatkan nilai perusahaan karena pihak manajemen merasa memiliki andil dalam perusahaan baik itu dalam pengambilan keputusan serta bertanggung jawab terhadap keputusan yang diambil karena manajer selain sebagai pengelola perusahaan juga sebagai pemegang saham perusahaan dan akan mensejajarkan posisinya dengan para pemegang saham sehingga berpengaruh dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Dengan peningkatan kepemilikan saham oleh manajerial akan mengurangi konflik antara *agent* dan *principal* serta menyatukan kepentingan antara *agent* dan *principal* sehingga berdampak terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki oleh manajerial.

Dibawah ini adalah grafik yang menggambarkan kepemilikan manajerial pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016, sebagai berikut:



Gambar 1.5
Kepemilikan Manajerial
Perusahaan *go public* periode 2012-2016

Berdasarkan gambar 1.5, terlihat bahwa perusahaan dengan kode ADRO memiliki persentase kepemilikan manajerial yang cukup besar pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 dan bergerak secara fluktuatif, sedangkan perusahaan dengan kode AKRA memiliki persentase kepemilikan manajerial lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan kode ADRO dan bergerak fluktuatif dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016, selanjutnya perusahaan

dengan kode UNVR tidak memiliki persentase kepemilikan manajerial baik itu yang berasal dari dewan direksi maupun dewan komisaris, hal ini menandakan bahwa perusahaan dengan kode UNVR belum memiliki tata kelola perusahaan yang baik sehingga belum ada kepemilikan manajerial di dalam perusahaan tersebut. Dapat disimpulkan bahwa dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer, maka manajer akan dapat merasakan secara langsung akibat dari pengambilan keputusan yang diambil karena keputusan tersebut akan berdampak terhadap dirinya sendiri serta akan memberikan tanggung jawab yang lebih besar kepada perusahaan sehingga perlu diusahakan suatu keseimbangan yang optimal dalam menjalankan tata kelola perusahaan dengan baik untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Wida dan Suartana (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial secara negatif berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan *go public* dipilih menjadi objek penelitian berdasarkan pertimbangan karakteristik perusahaan *go public*. Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan melalui keterbukaan akses informasi yang disediakan oleh perusahaan *go public*.

Dengan adanya keterbukaan akses informasi perusahaan secara *public*, maka perusahaan yang sudah *go public* akan lebih mudah mendapatkan dana untuk perluasan usaha dan melepaskan sahamnya untuk memperoleh keuntungan serta menarik investor untuk ikut berinvestasi pada saham perusahaan sehingga seharusnya nilai perusahaan terus meningkat. Namun, pada kenyataannya beberapa perusahaan yang sudah *go public* masih mengalami fluktuasi terhadap nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan adanya pengaruh terhadap nilai perusahaan tersebut.

Motivasi dalam penelitian ini adalah terjadi *research gap* atau ketidak konsistenan hasil dari penelitian sebelumnya. Sehingga sangat menarik dan perlu dilakukan penelitian lebih lanjut yang berkaitan dengan *research gap* tersebut. Selain itu, penelitian ini akan menganalisis kebermanfaatan informasi akuntansi tentang pentingnya kinerja keuangan perusahaan yang merupakan cara untuk menarik minat investor atau calon investor untuk menanamkan modalnya dalam satu perusahaan. Kedua hal tersebut yang menjadi dorongan saya untuk mengidentifikasi kembali bahwa apakah Kebijakan Dividen, *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis termotivasi untuk merumuskan fokus masalah dalam penulisan ini dengan mengambil judul: **“Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan *Go Public* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)”**.

1.2 Identifikasi dan Pembatasan Masalah

1.2.1 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang dijelaskan sebelumnya, maka identifikasi masalah penelitian ini adalah:

1. Tingkat Nilai Perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* pada perusahaan *go public* yang terdaftar di bursa efek, pada periode 2012-2016 bergerak fluktuatif sehingga menyebabkan *image* perusahaan terhadap para investor tidak selalu baik.
2. Tingkat Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan *go public* yang terdaftar di bursa efek, pada periode 2012-2016 bergerak fluktuatif sehingga mempengaruhi nilai perusahaan.
3. Tingkat *Leverage* yang diukur dengan *Debt to Total Asset Ratio* pada perusahaan *go public* yang terdaftar di bursa efek, pada periode 2012-2016 bergerak fluktuatif sehingga mempengaruhi nilai perusahaan.
4. Tingkat Ukuran Perusahaan yang diukur dengan Total Penjualan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di bursa efek, pada periode 2012-2016 bergerak fluktuatif sehingga mempengaruhi nilai perusahaan.
5. Tingkat Kepemilikan Manajerial yang diukur dengan Jumlah Kepemilikan Saham oleh Manajemen pada perusahaan *go public* yang terdaftar di bursa efek, pada periode 2012-2016 bergerak fluktuatif sehingga mempengaruhi nilai perusahaan.

1.2.2 Pembatasan Masalah

Adapun pembatasan masalah dalam penelitian ini, yaitu:

1. Perusahaan *go public* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.
2. Periode penelitian yang dilakukan adalah pada tahun 2012-2016.
3. Variabel independen dalam penelitian ini dibatasi pada Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio*, *Leverage* yang diukur dengan *Debt to Total Asset Ratio*, Ukuran Perusahaan yang diukur dengan Total Penjualan, dan Kepemilikan Manajerial yang diukur dengan Jumlah Kepemilikan Saham oleh Manajemen.
4. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value*.

1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah serta batasan masalah yang sudah diuraikan sebelumnya, maka permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan secara simultan?
2. Apakah terdapat pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan secara parsial?
3. Apakah terdapat pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan secara parsial?

4. Apakah terdapat pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan secara parsial?
5. Apakah terdapat pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan secara parsial?

1.4 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah, maka tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan secara simultan.
2. Untuk menganalisis pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan secara parsial.
3. Untuk menganalisis pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan secara parsial.
4. Untuk menganalisis pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan secara parsial.
5. Untuk menganalisis pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan secara parsial.

1.5 Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, dan tujuan penelitian, penelitian ini diharapkan memiliki manfaat dalam hal:

1. Bagi Perusahaan

Sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan untuk mengevaluasi, memperbaiki, dan meningkatkan kinerja manajemen agar kualitas laporan keuangan dapat ditingkatkan lagi sehingga nilai perusahaan akan semakin meningkat yang berimbas pada kenaikan harga saham perusahaan.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor dalam pengambilan keputusan. Sebelum investor melakukan pengambilan keputusan, diharapkan melihat Kebijakan Dividen, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial Perusahaan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi dan sumber informasi yang dapat dipergunakan untuk mendukung penelitian-penelitian selanjutnya mengenai nilai perusahaan.