

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Setiap organisasi, baik organisasi yang berorientasi pada laba (*profit orientation*) maupun organisasi yang tidak berorientasi pada laba (*non-profit orientation*) memiliki satu atau lebih tujuan. Banyak pihak yang berpendapat bahwa tujuan suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan laba, namun hal itu dinilai kurang tepat. Santoso (2006) menyatakan bahwa tujuan yang seharusnya dicapai oleh perusahaan adalah meningkatkan atau memaksimalkan nilai perusahaan. Retno dan Priantinah (2012) mengemukakan bahwa bagi perusahaan yang sudah *go public* peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang perusahaan yang akan tercermin dari harga sahamnya. Dengan meningkatkan nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemegang saham (*shareholders*) juga akan semakin meningkat. Brigham dan Ehrhardt (2006:10) dalam Ayuningtias (2014) juga menyatakan nilai perusahaan yang diindikasikan dengan *price to book value* (PBV) yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan sebab akan meningkatkan kemakmuran para pemegang atau *stockholder wealth maximization*. Namun mengelola perusahaan sehingga mencapai tujuan perusahaan tersebut tidaklah mudah. Akibatnya adalah pemilik mendelegasikan tanggung jawab pengelolaan perusahaan kepada pihak kedua (Ahmad dan Septriani, 2008). Orang yang diberi kepercayaan dalam mengoptimalkan nilai perusahaan tersebut adalah manajer.

Manajemen merupakan pihak yang dipekerjakan oleh pemegang saham demi kepentingan pemegang saham dan oleh karena itu manajemen mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham. Griffin (2002) mengemukakan bahwa manajemen didefinisikan sebagai suatu rangkaian aktivitas yang diarahkan pada sumber-sumber daya organisasi untuk mencapai tujuan organisasi secara efektif dan efisien. Aktivitas-aktivitas tersebut adalah perencanaan dan pengambilan keputusan (*planning and decision making*), pengorganisasian (*organizing*), kepemimpinan (*leading*), dan pengendalian (*controlling*). Manajer harus mampu mengambil keputusan yang terbaik untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Jika manajer dan pemegang saham memiliki tujuan yang sama yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan maka dipercaya manajer akan mampu berkerja demi kesejahteraan pemegang saham (Ichsan, 6 November 2014). Namun, pada dasarnya manajemen dan pemegang saham memiliki kepentingan yang berbeda dan saling bertolak belakang. Konflik yang disebabkan oleh pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan disebut sebagai konflik keagenan (*agency conflict*) (Ahmad dan Septriani, 2008).

Konflik keagenan memiliki potensi untuk menyebabkan turunnya nilai perusahaan (Sugiarto, 2011). Masalah keagenan pertama terjadi apabila kepemilikan saham tersebar, sehingga pemegang saham secara individual tidak dapat mengendalikan manajemen (Nuraina, 2012). Akibatnya manajemen dapat mengambil keputusan yang memberi keuntungan bagi dirinya sendiri. Kesempatan untuk mengambil keuntungan bagi manajer dapat terjadi karena adanya aliran kas bebas (*free cash flow*) yang substansial di dalam perusahaan

(Sugiarto, 2011). *Free cash flow* adalah arus kas lebih atau tersisa yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang mempunyai nilai sekarang bersih (*Net present value* - NPV) positif. Manajer cenderung menginvestasikan kelebihan aliran kas tersebut ke hal-hal yang kurang menguntungkan perusahaan.

Konflik keagenan akan menimbulkan biaya agensi (*agency cost*) yaitu biaya untuk mengawasi dan menjamin para manajer untuk tidak melakukan hal-hal yang merugikan pemegang saham. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Ahmad dan Septriani (2008) biaya agensi meliputi biaya pengawasan (*monitoring cost*), biaya ikatan (*bonding cost*), dan biaya sisa (*residual cost*). Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan. Beberapa di antaranya ialah dengan membagikan saham kepada manajemen dan institusi. Saham yang dimiliki oleh manajemen disebut kepemilikan manajerial, sedangkan saham yang dimiliki oleh institusi disebut kepemilikan institusional.

Kepemilikan saham oleh manajerial dan institusi adalah bagian dari struktur kepemilikan saham suatu perusahaan. Meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen (*insider ownership*) dan institusi adalah salah satu cara yang diyakini mampu mengendalikan keputusan manajemen agar melakukan keputusan yang meningkatkan nilai perusahaan. Antari dan Dana (2010) mengemukakan dengan memiliki saham di dalam perusahaan maka manajer akan termotivasi turut merasakan secara langsung akibat dari keputusan yang diambilnya sehingga akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan. Sedangkan dengan adanya kepemilikan institusional, maka semakin besar kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi *agency cost* (Nuraina, 2012). Struktur kepemilikan

yang dipilih dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial karena hampir seluruh perusahaan memiliki kepemilikan manajerial, sedangkan untuk kepemilikan institusional hanya sedikit perusahaan yang memilikinya.

Selain struktur kepemilikan, kebijakan hutang dan kebijakan dividen juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan pendanaan perusahaan menjadi variabel penting dalam menjelaskan nilai perusahaan. Kebijakan pendanaan yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan melalui penurunan pajak dan menurunkannya biaya ekuitas (Sofyaningsih, 2011). Perusahaan akan selalu berusaha menghindari pemberian keuntungan kepada negara. Dengan memiliki hutang maka akan menurunkan beban pajak sejumlah bunga. Meski di sisi lain penggunaan hutang juga akan menurunkan biaya modal saham. Mogdiliani dan Miller dalam Nuraina (2012:112) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham dan nilai perusahaan dikarenakan adanya keuntungan dari pengurangan pajak akibat dari bunga hutang yang dibayarkan tersebut mengurangi penghasilan kena pajak. Crutchley dan Hansen (1989) dalam Ahmad dan Septriani (2008) mengungkapkan bahwa konsekuensi dari kebijakan hutang adalah perusahaan menghadapi biaya keagenan hutang dan resiko kebangkrutan. Dengan demikian, pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat dari penggunaan hutang lebih kecil dari manfaat yang dihasilkan.

Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk membagikan atau tidak membagikan laba kepada pemegang saham. Laba yang dihasilkan perusahaan akan dibagi menjadi dua, yaitu laba yang ditahan untuk mendanai investasi

perusahaan dan laba yang dibagikan kepada pemegang saham atau sering disebut dividen. Jadi dapat dikatakan semakin besar laba perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Namun, perusahaan juga boleh memutuskan untuk tidak membagikan dividennya jika tidak ada kelebihan laba setelah pendanaan terhadap seluruh kesempatan investasi. Kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena bagi investor informasi mengenai pembagian dividen penting untuk menilai dan menganalisa kemungkinan *return* yang diperoleh dari investasi tersebut (Hardiyanti, 2012). Hal ini sesuai dengan teori *bird in the hand* yang menyatakan semakin besar dividen yang dibagikan maka hal tersebut akan mempengaruhi harga saham yang juga berakibat pada peningkatan nilai perusahaan (Gordon dan Litner dalam Fandini, 2013).

Beberapa penelitian seperti Modigliani dan Miller (Kazamasa, 6 November 2014) berpendapat bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan oleh besar atau kecilnya *Dividend Payout Ratio*, melainkan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas resiko perusahaan. Namun, beberapa ahli yang lain yang memiliki pendapat yang berbeda seperti Gordon dan Lintner (Kazamasa, 6 November 2014) mengungkapkan bahwa dividen memiliki relevansi dengan nilai perusahaan. Untuk mengurangi konflik keagenan dan meningkatkan nilai perusahaan maka perusahaan juga dapat membuka penggunaan investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan kepemilikan oleh institusi lain sebagai *monitoring agent*. Teori keagenan menurut Weston dan Copeland (2008) dalam Ahmad dan Septriani (2008) mengatakan bahwa sulit untuk mempercayai bahwa manajemen (*agent*) akan selalu bertindak berdasarkan kepentingan

pemegang saham (*principal*), maka diperlukan *monitoring* dari pemegang saham sehingga konflik keagenan yang terjadi dapat dikurangi.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Naiborhu (2014) yang berjudul "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan" dengan perbedaan sebagai berikut :

1. Penelitian Naiborhu dilakukan selama periode 2010-2012 sedangkan penelitian ini menggunakan periode 2014.
2. Penelitian Naiborhu dilakukan pada perusahaan manufaktur sedangkan penelitian ini dilakukan pada seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI.
3. Variabel independen dalam penelitian Naiborhu adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan modal intelektual sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen

Berbagai pendapat yang berbeda mengenai berbagai hal yang memengaruhi nilai perusahaan, yaitu struktur kepemilikan, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen merupakan alasan penulis untuk melakukan penelitian ini. Selain itu penulis juga ingin meningkatkan pengetahuan mengenai pengendalian konflik keagenan melalui struktur kepemilikan, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **"Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan**

Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan *Go Public* di BEI”

1.2 Identifikasi Masalah

1. Apakah struktur kepemilikan mempengaruhi nilai perusahaan?
2. Apakah konflik keagenan (*agency conflict*) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apa-apa saja cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk mengurangi konflik keagenan (*agency conflict*)?
4. Apakah kebijakan hutang mempengaruhi nilai perusahaan?
5. Apakah kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan?

1.3 Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang ada, penulis membatasi masalah ini hanya melihat pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini menggunakan perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI selama tahun 2014.

1.4 Rumusan Masalah

1. Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI?
2. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI?

4. Apakah struktur kepemilikan, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI?

1.5 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI.
2. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI.
3. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI.
4. Untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen secara simultan terhadap nilai perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI.

1.6 Manfaat Penelitian

1. Bagi Penulis

Diharapkan dapat menambah wawasan peneliti tentang perusahaan *go public* di Indonesia.

2. Bagi Perusahaan

Sebagai bahan pertimbangan dan informasi bagi manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui pengambilan keputusan mengenai struktur kepemilikan, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen.

3. Bagi Akademisi

Sebagai bahan referensi bagi peneliti selanjutnya terhadap penelitian yang berhubungan dengan pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

4. Peneliti Selanjutnya

Sebagai bahan referensi bagi peneliti selanjutnya.