

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Di era globalisasi saat ini terdapat banyak perusahaan manufaktur yang berkembang pesat seiring dengan perkembangan zaman dan semakin beragamnya kebutuhan manusia. Peluang untuk mengembangkan usaha di bidang manufaktur ditunjang dengan semakin besarnya permintaan pasar terhadap barang-barang industri. Salah satu indikator berkembangnya usaha di bidang manufaktur dapat dilihat dari kepemilikan saham perusahaan-perusahaan manufaktur. Pertumbuhan kepemilikan saham perusahaan manufaktur banyak yang sudah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Hingga tahun 2013, terdapat 140 emiten perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini menitik beratkan pada perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dan konsisten membagikan dividen. Informasi mengenai *Dividend per Share* (DPS) tahun 2013 belum tersedia dan untuk tahun 2012 tidak secara lengkap diinformasikan. Oleh sebab itu, penelitian ini hanya menggunakan perusahaan yang terdaftar hingga tahun 2011. Terdapat 133 emiten perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011. Perusahaan manufaktur atau industri pengolahan di BEI terdiri dari beberapa sektor yaitu sektor industri dasar dan kimia, sektor sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi. Sektor industri dasar dan kimia terdiri dari perusahaan yang memproduksi: a) semen, b) keramik, porselen, dan kaca, c) logam dan sejenisnya, d) kimia, e) plastik dan kemasan, f) pakan ternak, g) kayu dan pengolahannya, h) pulp dan kertas. Sektor aneka industri terdiri dari perusahaan yang bergerak di bidang: a) otomotif dan komponen, b) tekstil dan garment, c) alas kaki, d) kabel, e) elektronika, dan lainnya. Sektor industri barang dan konsumsi terdiri dari perusahaan yang memproduksi: a) makanan dan minuman, b) rokok, c) farmasi, d) kosmetik dan barang kebutuhan rumah tangga, dan e) peralatan rumah tangga.

Tabel 1.1
Klasifikasi Perusahaan Manufaktur di BEI

No.	Sektor	Bidang Kajian	Jumlah Perusahaan
1.	Industri Dasar dan Kimia	Semen	3
		Keramik, porselen, dan kaca	6
		Logam dan sejenisnya	15
		Kimia	10
		Plastik dan kemasan	11
		Pakan ternak	4
		Kayu dan pengolahannya	2
		Pulp dan kertas	7
		Jumlah sektor industri dasar dan kimia	
2.	Aneka industri	Otomotif dan komponen	12
		Tekstil dan garment	20
		Alas kaki	3
		Kabel	6
		Elektronika	1
	Jumlah sektor aneka industri		42
3.	Industri barang dan konsumsi	Makanan dan minuman	14
		Rokok	3
		Farmasi	10
		Kosmetik dan barang kebutuhan rumah tangga	3
		Peralatan rumah tangga	3
	Jumlah sektor barang dan konsumsi		33
	Jumlah Perusahaan Manufaktur di BEI		133

sumber: data olahan dari www.idx.co.id tahun 2013

Dalam penelitian ini penulis memilih perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam industri manufaktur dikarenakan banyaknya jumlah perusahaan manufaktur yang berkembang pesat pertumbuhannya akan membuat persaingan dalam bidang manufaktur ini menarik untuk dikupas lebih lanjut. Hal tersebut dapat menjadi peluang dan prospek yang cukup bagus bagi perkembangan industri pengolahan maupun bagi para pemodal (*investor*) yang ingin menanamkan modalnya baik jangka pendek ataupun jangka panjang.

1.2 Latar Belakang Penelitian

Daya saing di era industri saat ini semakin kompetitif. Setiap perusahaan dituntut untuk meningkatkan nilai jualnya di mata masyarakat karena persaingan di pasar domestik maupun internasional yang semakin meningkat. Perusahaan harus memberikan perhatian penuh pada kegiatan oprasional dan finansial perusahaan.

Salah satu tujuan perusahaan adalah mensejahterakan pemilik perusahaan. Untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan dapat dilakukan dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Indikator untuk melihat peningkatan nilai perusahaan adalah peningkatan pada harga saham perusahaan.

Ada berbagai variabel yang sering dikaitkan dengan baik buruknya nilai suatu perusahaan. Nilai perusahaan dapat dihubungkan dengan kebijakan hutang suatu perusahaan, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, tingkat profitabilitas, kinerja keuangan suatu perusahaan, kepemilikan manajerial serta kepemilikan institusional perusahaan.

Fakta dilapangan menunjukkan bahwa kegiatan operasional perusahaan dijalankan oleh pihak manajemen yang biasanya tidak mempunyai kepemilikan saham yang besar pada perusahaan. Hubungan manajer dengan pemegang saham di dalam *agency theory* digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal* (Schroeder *et al.*, 2001; dalam Christiawan dan Tarigan, 2007). Pihak manajemen adalah wakil dari perusahaan atau dengan kata lain pihak manajemen adalah *agent* yang berperan mengelola perusahaan dan pemegang saham berperan sebagai *principal*. Brigham dan Houston (2001) dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) mengungkapkan bahwa manajer selaku penerima amanah dari pemilik perusahaan seharusnya menentukan kebijakan pemegang saham yaitu memaksimalkan harga saham perusahaan. Pada dasarnya, teori keagenan menjelaskan konsep bahwa adanya pemisahan antara pemilik dan manajemen perusahaan. Hal ini yang menimbulkan antara *agent* dan *principal* tidak selalu bertindak untuk memaksimalkan kepentingan pemilik dana, sehingga timbul masalah keagenan (*agency problem*) yang akan menambah biaya berupa biaya keagenan (*agency costs*) (Jensen dan Meckling, 1976; dalam Wulandari,

2013:17). Konflik bisa muncul ketika sudah timbul kecurigaan dari pihak *principal* terhadap *agent* sehingga dibutuhkan pengawasan tambahan yang dilakukan pihak pemegang saham dan inilah yang akan menjadi *agency costs*.

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme dari *corporate governance*. Pemerintah banyak melakukan usaha perbaikan *corporate governance* dengan mewajibkan beberapa mekanisme *corporate governance* di dalam kegiatan perusahaan dalam rangka perbaikan situasi perekonomian akibat krisis ekonomi tahun 1998.

Berkaitan dengan kepemilikan saham perusahaan, pemerintah pada tahun 2000, melalui peraturan Bapepam dan LK sebagai pengawas kegiatan pasar modal, mewajibkan perusahaan mengungkapkan nama pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham perusahaan. Begitu pula nama direksi dan komisaris yang memiliki saham perusahaan (Wulandari, 2013:59; dalam buku *Good Corporate Governance Konsep, Prinsip dan Praktik*). Informasi tersebut saat ini bisa dilihat secara ringkas dalam situs resmi Bursa Efek Indonesia pada bagian profil perusahaan.

Dengan adanya kepemilikan oleh manajemen perusahaan akan mengurangi *agency problem* antara manajemen dan pemegang saham, yang dapat dicapai melalui penyelarasan kepentingan diantara pihak-pihak yang berbenturan kepemilikan. Saat ini banyak perusahaan yang menekankan kepada seluruh karyawannya terutama pihak manajemen untuk memiliki saham perusahaan. Hal ini terjadi karena semakin banyak saham yang dimiliki oleh pihak manajemen maka akan semakin tinggi pula rasa tanggungjawab manajemen kepada kelangsungan hidup perusahaan. Dengan adanya kepemilikan oleh pihak manajemen juga akan berdampak kepada keputusan yang akan diambil dalam hal pembagian dividen serta dapat bermanfaat pada hasil kinerja perusahaan. Dimilikinya saham oleh pihak manajemen, adanya pembagian dividen yang baik, serta membaiknya kinerja keuangan ini akan berpengaruh besar bagi peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan akan dipandang baik dari berbagai aspek oleh para calon investor yang berimbang tumbuhnya keyakinan para calon investor untuk menanamkan sahamnya di perusahaan. Dari beberapa variabel yang dapat

mempengaruhi nilai perusahaan, maka dipilahlah kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan sebagai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan yang sudah *go public* di pasar modal tercermin dalam harga saham perusahaan sedangkan pengertian nilai perusahaan yang belum *go public* nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual (total aktiva) dan prospek perusahaan, risiko usaha, lingkungan usaha dan lain-lain (Margaretha, 2004; dalam Mardiyati *et al.*, 2012).

Menurut Wardani dan Hermuningsih (2011), penelitian mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Hubungan positif yang terjadi menunjukkan bahwa semakin tinggi *earning power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan. *Earning power* adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang dihitung dengan cara membagi laba sebelum bunga dan pajak dengan total aktiva perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat menjadi salah satu indikator untuk melihat kinerja keuangan perusahaan. Hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Untuk mengukur nilai perusahaan dapat digunakan rasio *Price to Book Value* (PBV), yaitu memperhitungkan harga pasar per lembar saham biasa sebagai pembilang dan menghitung nilai buku per lembar saham biasa sebagai penyebut.

Tingginya *earning power* suatu perusahaan dan semakin efisiennya perusahaan akan mencerminkan kinerja keuangan perusahaan dengan ciri laba perusahaan yang semakin meningkat, serta tingginya *profit margin* akan berpengaruh terhadap nilai *dividend payout ratio* perusahaan yang menggambarkan kebijakan dividen perusahaan. Keuntungan yang dimiliki para pemegang saham atas kepemilikan saham dalam suatu perusahaan disebut dividen. Kebijakan perusahaan yang mengatur tentang pembagian dividen adalah kebijakan dividen. Perusahaan menentukan jumlah dan bentuk dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham melalui kebijakan dividen setelah mendapat persetujuan dari para pemegang saham tersebut dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kebijakan dividen juga menentukan pembagian laba perusahaan,

dibagikan seluruhnya atau dibagikan dalam bentuk laba ditahan yang selanjutnya akan digunakan untuk pembelanjaan di masa yang akan datang.

Untuk menghitung pencapaian dividen yang optimal, perusahaan dapat menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibagikan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase (Indriyo, 2000:232; dalam Rosmafika, 2010).

Menurut Prasetyo (2011:109), “Realitas di pasar modal kini menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang paling digemari adalah dividen yang tingkat pertumbuhannya konstan”. Hal tersebut menunjukkan sebuah optimisme dan kebijakan ini dinilai memberikan tambahan rasa aman pada calon investor selama masa investasi. Dengan demikian, adanya kepercayaan calon investor bisa berpengaruh untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Septiadi (2010) yang menunjukkan adanya hubungan positif yang signifikan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Pendapat umum dalam literatur keuangan baik empiris maupun teoritis menyatakan bahwa pada umumnya, *dividend initiations* memiliki *positive impact on firm value* (Ambarwati, 2010:82).

Menurut Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Mardiyati *et al.* (2012) dan Sukirni (2012) memperoleh hasil dari penelitian mereka bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Seorang manajer adalah wakil dari pemilik perusahaan. Manajer bertanggung jawab untuk mengelola perusahaan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Tidak sedikit perusahaan yang mempekerjakan tenaga ahli untuk ditempatkan pada posisi manajer. Para pemilik mempekerjakan mereka dengan harapan di bawah pengelolaan tenaga ahli atau profesional, kinerja perusahaan akan menjadi lebih terjamin, dapat bertahan dan bersaing di tengah suasana pasar yang semakin kompetitif sekaligus mewujudkan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemilik dan pemegang saham (Rustendi dan Jimmi, 2008).

Kepemilikan manajerial dapat digambarkan sebagai situasi para manajer memiliki saham perusahaan yang mereka kelola. Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan membagi jumlah saham yang dimiliki manajerial dengan total saham yang beredar. Dengan adanya kepemilikan saham oleh para manajer diharapkan mereka dapat lebih bertanggung jawab atas perusahaan yang dikelola dikarenakan para manajer turut andil menjadi pemilik dari perusahaan. Namun demikian, bisa saja terjadi *conflict of interest* dalam situasi-situasi tertentu. Dituntut pengambilan sikap yang profesional dalam *decision making*. Manajer harus tetap mementingkan upaya-upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Secara otomatis, kekayaan dari manajer tersebut akan meningkat seiring dengan peningkatan nilai perusahaan.

Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) berpendapat bahwa manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaan sebagai pemegang saham akan meningkat pula. Pernyataan ini menunjukkan adanya pengaruh positif dari adanya kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian Sulistiono (2010) yang menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Rustendi dan Jimmi (2008), apabila ada kenaikan kepemilikan manajerial maka akan menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian mereka menjelaskan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini diperjelas dengan adanya penelitian Septiadi (2010) dan Sukirni (2012) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Suatu perusahaan akan dipercaya untuk ditanamkan sahamnya oleh para calon investor apabila penilaian kinerja keuangannya baik. Menurut Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), kinerja keuangan perusahaan diukur dengan profitabilitas. Profitabilitas yang tinggi dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban. Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari kegiatan

operasionalnya. Laba bersih perusahaan adalah salah satu aspek yang dapat dijadikan acuan untuk melihat hasil kegiatan operasional perusahaan.

Adanya prospek perusahaan di masa yang akan datang dapat menimbulkan permasalahan menyangkut efektifitas manajemen dalam menggunakan total aktiva maupun aktiva bersih seperti yang tercatat dalam neraca. Efektifitas dinilai dengan menghubungkan laba bersih terhadap aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Analisis lebih lanjut mengenai seberapa besar pengaruh penggunaan aktiva dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yang berimbas pada nilai perusahaan perlu dilakukan. Oleh karena itu, penelitian ini memilih *Return on Assets* (ROA) yang merupakan salah satu cara menilai profitabilitas untuk pengukuran kinerja keuangan karena ROA merupakan rasio yang mampu mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan dapat mengukur efektifitas manajemen dalam menggunakan total aktiva maupun aktiva bersih yang akan memperlihatkan seberapa efektif kinerja keuangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2009) dalam Wardani dan Hermuningsih (2011) menemukan hasil bahwa *return on assets* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan sehingga ROA merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Wardani dan Hermuningsih (2011) pun menemukan hasil yang sama yaitu ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil sebaliknya ditemukan oleh Suranta dan Merdistuti (2004) yang mendapatkan hasil bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang tersebut, terlihat bahwa nilai perusahaan sangat penting bagi kesejahteraan pemilik perusahaan dan kelangsungan hidup perusahaan dalam meningkatkan kinerjanya melalui peningkatan jumlah saham, terutama pada perusahaan manufaktur yang memang persaingan dalam industri ini cukup besar. Perusahaan manufaktur dijadikan sebagai populasi untuk penelitian ini dikarenakan telah banyak perusahaan manufaktur yang sahamnya dimiliki oleh pihak manajerial perusahaan, serta telah banyak perusahaan manufaktur yang kinerja keuangan perusahaannya baik dan sudah tercatat di Bursa Efek Indonesia

(BEI). Maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2008-2011)”**

1.3 Perumusan Masalah

Dalam penelitian ini permasalahan yang penulis identifikasikan adalah sebagai berikut:

- 1) Bagaimana kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2008-2011?
- 2) Bagaimana pengaruh kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan secara simultan terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun 2008-2011?
- 3) Bagaimana pengaruh kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan secara parsial terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun 2008-2011, yaitu:
 - a. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen secara parsial terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun 2008-2011?
 - b. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial secara parsial terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun 2008-2011?
 - c. Bagaimana pengaruh kinerja keuangan secara parsial terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun 2008-2011?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

- 1) Untuk mengetahui kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2008-2011.

- 2) Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan secara simultan terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun 2008-2011.
- 3) Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan secara parsial terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun 2008-2011, yaitu:
 - a. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen secara parsial terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun 2008-2011.
 - b. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial secara parsial terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun 2008-2011.
 - c. Untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan secara parsial terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun 2008-2011.

1.5 Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi yang berguna bagi berbagai pihak, baik pihak perusahaan maupun peneliti yang melakukan penelitian berikutnya:

- 1) Dari aspek teoritis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan penulis mengenai perkembangan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia serta dapat memperkaya keilmuan manajemen keuangan terutama yang terkait dengan nilai perusahaan. Selain itu, beberapa temuan yang terungkap dalam penelitian ini diharapkan dapat dijadikan rujukan bagi penelitian selanjutnya.
- 2) Dari aspek praktis, hasil penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan ini diharapkan dapat dijadikan salah satu masukan bagi perusahaan dalam mengembangkan strategi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaannya dari berbagai aspek variabel.

1.6 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

BAB I PENDAHULUAN

Bab I berisi gambaran umum objek penelitian, latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan tugas akhir.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN LINGKUP PENELITIAN

Bab II berisi teori-teori dan literatur yang berkaitan dengan penelitian yang mendukung pemecahan permasalahan. Dimulai dari rangkuman teori mengenai nilai perusahaan dan variabel-variabel yang mempengaruhinya, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, hipotesis penelitian, serta ruang lingkup penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab III dijelaskan mengenai jenis penelitian yang digunakan. Pendekatan yang digunakan adalah deskriptif verifikatif bersifat kausalitas yang akan menjabarkan: jenis penelitian, variabel operasional, tahapan penelitian, populasi dan sampel, pengumpulan data, serta teknik analisis data.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab IV akan dipaparkan hasil dan pembahasan dari data yang sudah didapat dan diolah. Hal-hal yang dijabarkan adalah mengenai karakteristik responden, hasil penelitian mengenai pengaruh variabel terkait dengan nilai perusahaan, dan pembahasan mengenai hasil penelitian.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab V berisi mengenai kesimpulan hasil analisis, saran bagi perusahaan dan saran bagi penelitian selanjutnya.