

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan yang menerapkan prinsip-prinsip ekonomi seringkali tidak berorientasi pada memaksimalkan keuntungan, melainkan berusaha meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemiliknya. Tujuan utama dari sebuah perusahaan adalah untuk meningkatkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham dengan menambah nilai bisnis (Salvatore, 2005). Semakin tinggi nilai suatu perusahaan, semakin baik dinilai oleh investor. Upaya peningkatan kinerja dan pencapaian tujuan yaitu tata kelola perusahaan yang baik, berkaitan dengan upaya menarik investor ke perusahaan. Penerapan tata kelola perusahaan yang baik di suatu perusahaan berdampak pada kesejahteraan para pemangku kepentingannya. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai harga yang tersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual (Sartono, 2001). Nilai perusahaan tercermin dari harga pasar, dalam jangka panjang harga naik atau turun. Harga saham yang semakin tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan sangat diinginkan oleh pemilik usaha karena dengan nilai yang tinggi kekayaan para pemegang saham akan meningkat dan usaha akan lebih mudah memperoleh pembiayaan. Beberapa pihak umumnya menggunakan rasio penilaian atau market ratio sebagai dasar penghitungan nilai suatu bisnis, antara lain *Price Earnings Ratio* (PER), *Price Book Value* (PBV), atau Tobin's Q Ratio menurut (Wetson dan Copeland, 2008).

Para pemegang saham yang menjalankan perusahaan menyerahkan hak pengelolaannya kepada pihak lain, yaitu pengelola atau manajer. Manajer perusahaan berperan penting dalam proses pengambilan keputusan penting yang menyangkut perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menjabarkan tentang *agency theory* yang menyatakan bahwa tidak jarang manajemen memiliki tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama perusahaan karena rasio kepemilikan manajer terhadap bagian pemegang saham perusahaan kurang dari 100%, melalui keadaan tersebut akan timbul konflik kepentingan (*agency conflict*) antara manajer atau *insider* dan pemilik atau pemegang saham. Pengaruh dari konflik antara manajer dan pemilik menyebabkan harga pasar menyesuaikan dan menurunkan nilai perusahaan.

Mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajer dan pemilik adalah dengan meningkatkan *insider ownership* sehingga manajer secara langsung merasakan akibat atas keputusan yang mereka buat (Jensen dan Meckling, 1976). Kepemilikan saham manajemen suatu perusahaan dapat diukur dengan menggunakan persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase (Haruman, 2008). Namun semakin banyak pemegang saham dengan proporsi kepemilikan yang semakin kecil mengakibatkan kemampuan monitoring pemegang saham semakin tidak efektif. Keberadaan pihak ketiga yaitu kreditur dapat membantu pemegang saham dalam memonitor dan membatasi manajemen dalam penggunaan *free cash flow* sehingga mengurangi risiko investasi yang sia-sia karena perusahaan berkewajiban membayar pinjaman (bunga dan pokok)

secara berkala. *Free cash flow* merupakan sebagian kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham atau kreditur yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap (Ross *et al*, 2003).

Beberapa hal yang menjadi perhatian utama investor dalam menginvestasikan dananya adalah ukuran perusahaan dan profitabilitas perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan skala besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan suatu skala untuk melakukan klasifikasi besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aset, log size, nilai pasar saham, dan lain-lain (Prasetyorini dan Fitri, 2013). Novari dan Lestari (2016) menyatakan bahwa semakin besar ukuran ataupun skala sebuah perusahaan, maka perusahaan akan dengan mudah memperoleh sumber dana dari pihak internal maupun eksternal. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi kemampuan memperoleh sumber dana. Ukuran perusahaan juga merupakan peningkatan karena perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan keuntungan yang tinggi. Menurut Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) perusahaan dengan total aset yang besar mempunyai kepastian lebih besar mengenai prospek perusahaan ke depan dari pada perusahaan dengan total aset yang kecil. Perusahaan yang berukuran besar tentunya akan memiliki kekuatan yang lebih untuk mendapatkan dana dari kreditur, karena jaminan yang dimiliki berupa aset bernilai besar dibandingkan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan membuat

logaritma pada total aset untuk menyederhanakan total aset perusahaan yang bernilai besar (Ghozali, 2006).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset, dan ekuitas tertentu (Hanafi dan Halim, 2007). Salah satu indikator penting bagi pemangku kepentingan untuk menilai prospek perusahaan di masa depan adalah dengan melihat sejauh mana profitabilitas perusahaan telah tumbuh. Horne dan John (2005) dalam Yangs (2011) menjelaskan bahwa terdapat dua jenis profitabilitas, yaitu menunjukkan profitabilitas yang berhubungan dengan penjualan (*gross dan net profit margins*) dan profitabilitas yang berhubungan dengan investasi, yaitu *rate of Return On Investment (ROI)* dan *Return On Equity (ROE)*.

Selain profit atau keuntungan yang dihasilkan suatu perusahaan, faktor lain yang juga mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan hutang. Brigham & Houston (2003) menyatakan bahwa kebijakan hutang merupakan kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut *financial leverage*. Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan penggunaan hutang. Perusahaan yang mampu mengelola hutang dengan baik maka peluang perusahaan tersebut untuk meningkatkan nilai perusahaan juga semakin besar, namun apabila perusahaan tidak mampu mengelola hutang maka yang terjadi adalah penurunan nilai perusahaan. Berdasarkan fakta tersebut, manajemen harus berhati-hati dalam menentukan kebijakan utangnya guna meningkatkan nilai

perusahaan. Kebijakan utang itu sendiri diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian dengan beberapa variabel yang dianggap memiliki beberapa fenomena yang perlu diperhatikan lebih jauh, salah satunya terkait dengan kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI. Juwitasari (2013) menyatakan bahwa pada perusahaan manufaktur tahun 2011 dari 25 perusahaan terdapat 19 perusahaan yang menerima pendanaan dari pihak internal, hal ini akan berakibat pada keinginan manajer untuk mengutamakan kepentingannya sendiri tanpa memperhatikan pemegang saham yang nantinya akan berakibat pada tingginya resiko perusahaan di mata pemegang saham.

Fenomena lain pada perusahaan manufaktur yakni terkait ukuran perusahaan, sebagaimana yang disampaikan oleh Hadi (2015: 74) bahwa saat ini terjadi pembagian papan pencatatan Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu papan utama (*main board*) dan papan pengembang (*development board*), perbedaan antara dua jenis papan pencatatan ini terletak pada ukuran modal yang dimiliki, *main board* diperuntukkan bagi emiten yang memiliki ukuran perusahaan (*firm size*) besar dan lamanya menjalankan usaha sekurang-kurangnya 36 bulan berturut-turut, sedangkan pada *development board* dikhususkan pada perusahaan prospektif namun belum maksimal dalam menghasilkan keuntungan. Adanya perbedaan pencatatan tersebut akan berdampak pada tantangan beberapa perusahaan manufaktur yang baru

menjalankan usaha dan berada pada papan pengembang agar bisa masuk pada *main board* dan lebih menarik perhatian investor. Tantangan ini juga ditekankan pada perusahaan manufaktur di BEI, mengingat masih banyak perusahaan manufaktur yang berada pada *development board* misalnya Fajar Surya Wisesa, Selamat Sempurna, Nippon Indosari Corpindo, dan Kino Indonesia serta perusahaan lainnya.

Variabel lain yang juga menjadi perhatian pada perusahaan manufaktur adalah profitabilitas yang cenderung menurun, hal ini karena adanya penurunan konsumsi masyarakat pada kuartal I tahun 2019 yang berdampak terhadap penurunan profit perusahaan termasuk pada perusahaan manufaktur dengan skala besar seperti Univeliver (Kata Data, 2019). Berdasarkan kasus tersebut maka dapat diketahui bahwa menurunnya konsumsi masyarakat akan berakibat terhadap penurunan profit yang diperoleh perusahaan sektor manufaktur sehingga akan berdampak pula terhadap minat investor terhadap sektor manufaktur tersebut.

Fenomena lain yang terjadi pada perusahaan sektor manufaktur yakni banyaknya tahapan produksi yang harus dilalui misalnya terkait dengan persediaan, biaya pabrikasi, biaya produksi dan juga beban pokok produksi. Melalui banyaknya pembiayaan yang terdapat dalam perusahaan sektor manufaktur tersebut, maka salah satu cara untuk menutupi pembiayaan tersebut adalah melalui pinjaman yang lebih besar yang akan menyebabkan perusahaan untuk lebih memikirkan mengenai kebijakan hutang yang digunakan. Fenomena ini diperkuat dengan penyampaian peneliti Department of

Economics Centre for Strategic and International Studies (CSIS) dalam harian Bisnis (2019) yang menyatakan bahwa data Purchasing Manager's Index (PMI) Manufaktur Indonesia yang sepanjang kuartal III tahun 2019 berada di bawah 50 serta diketahui bahwa sektor industri manufaktur juga mengalami kesulitan dalam mengakses pembiayaan terbukti dengan statistik utang luar negeri (ULN) Indonesia SULNI yang menunjukkan bahwa pada bulan Juli tahun 2019 utang luar negeri dari sektor industri manufaktur mencapai US\$34,47 miliar.

Fenomena-fenomena yang terjadi pada perusahaan manufaktur tersebut akan berdampak pada nilai perusahaan sektor manufaktur yang terdapat di Indonesia, khususnya bagi perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI. Perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki masa depan yang kuat, hal ini disampaikan oleh Mahpudin dan Suparno (2016) yang menyatakan bahwa perkembangan perusahaan manufaktur memberikan kontribusi terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia, serta potensi sektor manufaktur sebagai produsen yang tinggi, kinerja keuangan yang kuat dan *impact* yang besar pada perekonomian di Indonesia. Hal ini berdampak pada harga saham perusahaan sektor manufaktur yang seringkali mengalami fluktuasi. Adanya fenomena harga saham yang bersifat fluktuatif tersebut merupakan sesuatu yang menarik untuk dilakukan pembahasan lebih lanjut.

Berdasarkan fenomena yang terjadi pada perusahaan manufaktur di BEI tersebut, maka diperlukan penelitian yang dapat menggali lebih jauh mengenai nilai perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhinya pada

sektor manufaktur di BEI. Variabel independen yang digunakan untuk memprediksi faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu terdiri dari variabel kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan hutang. Tujuan penggabungan variabel independen ini dilakukan agar mendapatkan hasil yang mendalam dan mampu memprediksi nilai perusahaan manufaktur melalui variabel independen tersebut.

Penelitian mengenai faktor-faktor internal perusahaan dalam hal ini meliputi kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan hutang yang mempengaruhi nilai perusahaan telah banyak dilakukan, namun setiap penelitian yang dilakukan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Terdapat beberapa penelitian yang membahas pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan seperti dalam penelitian misalnya yang dilakukan oleh Endraswati (2012) yang berjudul pengaruh struktur kepemilikan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel moderating pada perusahaan di BEI, penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial (*insider*) memiliki arah hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tambalean *et al* (2018) dengan judul pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI", penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat Y yakni nilai perusahaan. Hasil selanjutnya

terkait variabel kepemilikan institusional diketahui bahwa variabel institutional ownership secara signifikan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Penelitian selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Firmansyah (2016) dengan judul analisis struktur aktiva, ukuran perusahaan dan *growth opportunity* yang mempengaruhi terhadap struktur modal dengan total hutang sebagai variabel moderating pada sektor kabel di BEI yang menghasilkan temuan bahwa secara parsial tidak ada pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Sedangkan dalam penelitian Analisa (2011) dengan judul pengaruh ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008, hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas mempunyai arah hubungan yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ferina *et al* (2015) dengan judul pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2009-2013. Penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa variabel kebijakan hutang tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Yuniati *et al* (2016), yang melakukan penelitian dengan judul pengaruh kebijakan deviden, kebijakan hutang profitabilitas dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2015. Hasil penelitian tersebut menunjukkan

bahwa kebijakan hutang mempunyai arah hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Kusumaningrum & Raharjo (2013) dengan judul pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, menunjukkan hasil bahwa kebijakan hutang memiliki hubungan dengan arah yang negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu yang telah dijabarkan di atas, terlihat masih terdapat perbedaan hasil penelitian yang diperoleh masing-masing peneliti. Melalui kenyataan tersebut, peneliti berpendapat bahwa perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk memastikan pengaruh variabel Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan. Penggunaan beberapa variabel dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor internal yang juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan, misalnya variabel kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, profitabilitas.

Penelitian ini melakukan pengamatan pada industri manufaktur di BEI selama 3 tahun mulai tahun 2018 sampai tahun 2020. Pemilihan industri manufaktur didasarkan penyampaian dari Lubis *et al* (2013) bahwa perusahaan manufaktur merupakan industri yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga hasil penelitian diharapkan mampu mewakili karakteristik populasi perusahaan yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, perusahaan manufaktur juga merupakan

perusahaan dengan perputaran persediaan yang tinggi dan berdampak pada sumber pendanaan yang dimiliki, yang harus selalu tersedia secara tepat baik dari segi volume maupun waktu agar tidak mengganggu kegiatan operasional perusahaan.

Seperti yang telah dijelaskan bahwa setiap perusahaan, dalam penelitian ini khususnya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, memiliki tujuan utama yaitu meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham di pasar, maka perusahaan harus lebih memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham tersebut. Faktor-faktor yang dapat secara langsung diperhatikan yaitu faktor internal perusahaan, beberapa diantaranya adalah kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan profitabilitas.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka judul yang diambil dalam penelitian ini yaitu **“Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018–2020)”**.

1.2 Perumusan Masalah

Perumusan masalah yang timbul berdasarkan latar belakang yang ada dapat disajikan dalam beberapa pertanyaan penelitian (*research questions*) antara lain :

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018–2020?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018–2020?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018–2020?
4. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018–2020?
5. Apakah kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan hutang berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018–2020?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang timbul berdasarkan rumusan yang ada dapat disajikan dalam beberapa tujuan penelitian antara lain:

1. Mengetahui dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018–2020.
2. Mengetahui dan menganalisis pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018–2020.
3. Mengetahui dan menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018–2020.
4. Mengetahui dan menganalisis pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018–2020.
5. Mengetahui dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Kebijakan Hutang secara bersama-sama terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018–2020.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara langsung maupun tidak langsung bagi yang berkepentingan, antara lain:

1. Bagi Universitas

Memberikan kontribusi untuk pengetahuan di bidang akuntansi keuangan dan memberikan wawasan pertama tentang pengaruh kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini akan memberikan pengembangan teori lebih lanjut.

2. Bagi Perusahaan Manufaktur

Memberikan gambaran kepada perusahaan tentang hubungan antara kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan hutang. Selain itu, penelitian ini mampu menjadi bahan evaluasi perusahaan dalam mengelola bisnisnya sehingga mampu membawa nilai tambah bagi perusahaan.

3. Bagi Peneliti

Menambah pengetahuan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan melalui informasi yang diperoleh selama penelitian.

4. Bagi Peneliti yang Akan Datang

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan referensi dan dasar perluasan penelitian terutama yang terkait dengan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

