

BAB I

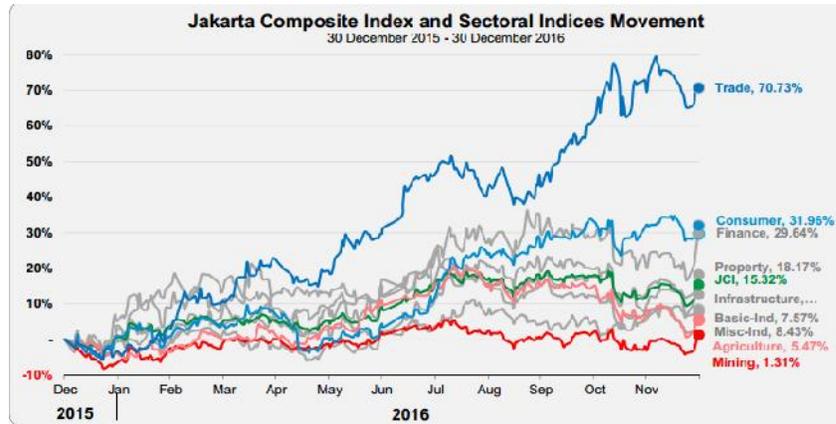
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pada pasar modal Indonesia, industri perusahaan dibagi atas 9 (sembilan) sektor. Salah satu diantaranya adalah sektor manufaktur. Sektor manufaktur ini terbagi lagi atas subsektor. Dilihat dari keseluruhan sektor yang ada, sektor manufaktur memiliki subsektor terbanyak dibandingkan dengan sektor lainnya, diantaranya: subsektor a) *Basic Industry and Chemicals* b) *Miscellaneous Industry* dan c) *Consumer Goods Industry*. Dengan demikian, perusahaan yang tergabung dalam industri manufaktur tidak hanya berasal dari satu jenis industri saja melainkan dari industri yang berbeda. Keberagaman jenis perusahaan yang terdapat pada sektor ini diharapkan penelitian tidak terfokus pada satu industri melainkan dari berbagai industri.



Berdasarkan grafik pergerakan indeks sektoral pada tahun 2016, umumnya semua sektor mengalami kenaikan diantaranya *Agriculture* 5,47%, *Minning* 1,31%, *Basic Industry and Chemicals* 7,57%, *Miscellaneous Industry* 8,43%, *Consumer Goods Industry* 31,96%, *Property, Real Estate and Building* 18,17%, *Infrastructure Utilities and Transportation* 12,56%, *Finance* 29,64%, *Trade Service and Investment* 70,73%. Berikut gambar yang menjelaskan pergerakan indeks di BEI sepanjang tahun 2016.

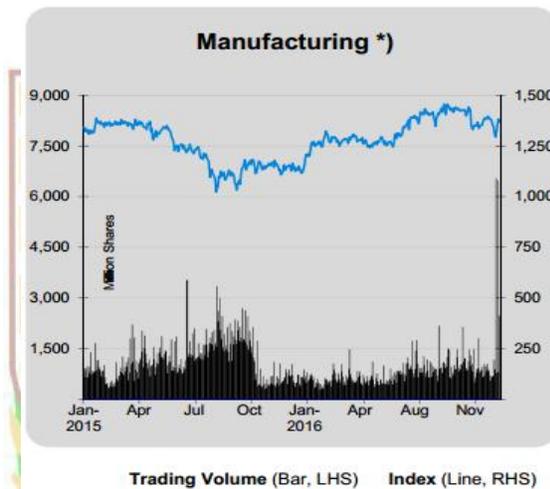


Sumber: IDX Statistics 2016

Gambar 1
Grafik Pergerakan Indeks Sektoral Tahun 2016

Sektor manufaktur banyak dilirik oleh para investor sebagai pilihan mereka untuk berinvestasi. Hal ini dikarenakan prestasi yang di raih oleh masing-masing sub sektor. Dengan jumlah penduduk yang besar menjadikan sektor manufaktur menjadi mesin pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Menurut Harjanto selaku Dirjen Basis Industri Manufaktur Kementerian Perindustrian Republik Indonesia, di tahun 2015 pemerintah mempunyai target penguatan pada sektor industri manufaktur yang dianggap mempunyai potensi yang sangat besar (*Membedah Potensi Industri di Indonesia*, n.d). Hasil dari target itu mengantarkan Indonesia sebagai 10 besar negara industri manufaktur di dunia merujuk laporan terkini Organisasi Pembangunan Industri PBB dengan urutan negara Tiongkok, Amerika Serikat, Jepang, Jerman, Korea Selatan, India, Italia, Perancis, Brazil dan Indonesia (*Indonesia Masuk 10 Besar Manufaktur*, n.d).

Pada penelitian ini akan lebih terfokus kepada sektor manufaktur, karena pada sektor ini memiliki perkembangan yang cukup pesat. Pada penutupan bursa diakhir tahun 2015 indeks sektoral manufaktur ditutup pada posisi 1.151.680, sementara tahun 2016 penutupan bursa saham diakhir tahun ditutup pada posisi 1.368.697 atau naik sebesar 18.84%. Berikut grafik pergerakan harga saham sektor manufaktur sepanjang tahun 2016 yang menunjukkan tren peningkatan.



Sumber: IDX *Statistic* 2016

Gambar 2

Grafik Indeks Harga Saham dan Volume transaksi Sektor Manufaktur Sepanjang Tahun 2016

Setelah menentukan sektor mana yang akan dipilih oleh seorang investor untuk berinvestasi, mereka akan lebih teliti lagi dalam memilih perusahaan yang ada pada sektor tersebut. Seorang investor akan memutuskan berinvestasi pada suatu perusahaan apabila perusahaan tersebut memberikan manfaat kepada mereka. Manfaat tersebut dapat berupa deviden maupun *capital gain*. Deviden merupakan laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham setelah dikurangi

dengan laba ditahan untuk ekspansi perusahaan, sedangkan *capital gain* merupakan selisih dari harga beli dan harga jual saham.

Keuntungan yang didapat oleh para pemegang saham mengindikasikan bahwa pemegang saham sejahtera. Kesejahteraan tersebut menjadikan nilai perusahaan tinggi. Ini merupakan salah satu alasan didirikannya suatu perusahaan. Menurut Fama (1978) nilai perusahaan dapat terlihat dari harga pasar saham (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hal ini yang akan membuat perusahaan dapat berkembang dan terus berkembang karena nilai perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan.

Investor merupakan orang yang memiliki kelebihan dana yang diinvestasikan kepada suatu perusahaan dengan harapan memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi untuk menyejahterakan mereka. Pada umumnya, investor tidak langsung bertindak sebagai pengambil kebijakan karena bisa jadi investor memiliki berbagai banyak perusahaan yang tidak terkendalikan oleh mereka. Oleh karena itu, investor/pemilik/pemegang saham memperkerjakan tenaga profesional seperti manajer untuk mengelola perusahaan sebagai bentuk perpanjangan tangan dari para pemegang saham.

Nilai perusahaan akan meningkat apabila manajer selaku orang yang didelegasikan oleh para pemegang saham untuk mengambil keputusan dan kebijakan selaras tujuannya dengan pemegang saham. Terkadang tujuan manajer berbeda

dengan pemegang saham. Hal ini dikarenakan tidak adanya rasa memiliki manajer terhadap perusahaan. Kondisi seperti ini yang dikenal dengan *agency conflict*.

Banyak cara yang dapat dilakukan untuk mengurangi *agency conflict* yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. *Agency conflict* dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan yang dipercaya oleh beberapa peneliti dapat mempengaruhi jalannya perusahaan dan akhirnya berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan yang disebabkan adanya kontrol yang mereka miliki (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Apabila saham perusahaan bebas diperdagangkan di pasar modal (*go public*), kepemilikan saham perusahaan biasanya sangat menyebar. Hal ini dikarenakan siapapun investornya dapat menanamkan saham pada perusahaan tersebut. Maka terdapat beberapa struktur kepemilikan saham diantara kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) dan kepemilikan institusional (*institutional ownership*).

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajerial yaitu para direktur dan komisaris sebagai pengambil kebijakan. Artinya, manajer bertindak tidak hanya sebagai pengelola perusahaan tetapi juga sebagai pemilik perusahaan. Dalam penelitian ini, fokus peneliti tidak hanya kepada kepemilikan manajerial yang terdapat didalam negeri melainkan gabungan dari kepemilikan manajerial pemegang saham dalam maupun luar negeri yang ikut serta dalam mengambil kebijakan baik direktur maupun komisaris. Wiranata dan Nugrahanti (2013) menyatakan bahwa salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik antara manajer dengan pemegang saham adalah dengan

meningkatkan kepemilikan manajerial suatu perusahaan. Artinya, manajer tidak hanya bertindak sebagai pengambil keputusan tetapi juga sebagai pemilik perusahaan. Hal ini mengharuskan manajer untuk berhati-hati dalam mengambil keputusan karena hasilnya akan berdampak langsung terhadap nilai perusahaan dan merugikannya sebagai investor apabila salah mengambil tindakan dalam mengelola perusahaan tersebut.

Lain halnya dengan kepemilikan institusional yang merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi. Institusi yang dimaksud disini tidak hanya dari institusi pemerintah tetapi juga institusi swasta seperti bank, lembaga asuransi, perusahaan investasi dan lembaga institusi lainnya yang berada didalam negeri. Dengan adanya kepemilikan saham dari pihak institusi ini akan membantu investor dalam memaksimalkan pengawasan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan. Usaha pengawasan bermanfaat untuk mencegah terjadinya tindakan-tindakan yang dapat merugikan perusahaan. Asmawati dan Amanah (2013) menyatakan bahwa persentase kepemilikan saham oleh pihak institusional yang tinggi membuat pihak institusional dapat melakukan usaha pengawasan yang lebih besar sehingga perilaku oportunistik manajer dapat dihindari dan dapat meminimalisir terjadinya penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang pada akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan.

Struktur modal terdiri dari modal sendiri dan hutang. Hutang bersumber dari eksternal perusahaan. Peningkatan sumber dana melalui hutang merupakan suatu mekanisme yang dapat digunakan untuk mengontrol *agency conflict* (Masdupi,

2005). Hal ini dikarenakan pihak manajemen akan menunjukkan kinerja mereka untuk dapat melunasi hutang sehingga kecil kemungkinan untuk terjadinya konflik antara manajer dengan pemegang saham. Oleh karena itu penggunaan hutang menjadi salah satu pertimbangan bagi para manajer untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan. Jensen (1986) menyatakan bahwa hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow*, yaitu besaran kas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan di akhir periode, secara berlebihan oleh manajemen sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Wardani dan Hermuningsih, 2011).

Ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang besar memiliki nilai yang berbeda dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa perusahaan yang berukuran besar mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset perusahaan. Aset yang besar diharapkan dapat beroperasi secara optimal sehingga dapat memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan.

Beberapa peneliti telah melakukan riset mengenai hal ini dan masih menunjukkan perbedaan hasil diantaranya Abukosim et al. (2014), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), Lawal (2014), Ramadan (2015), Kodongo et al. (2014), Sujoko dan Soebiantoro (2007) serta Dewi dan Wirajaya (2012). Abukosim et al. (2014) melakukan penelitian menggunakan variabel *managerial ownership*, *institutional ownership*, *foreign ownership* dan *concentrated ownership* sebagai variabel independen. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *managerial ownership* dan

concentrated ownership tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel lainnya *institutional ownership* dan *foreign ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) mengemukakan hasil yang berbeda dalam artikelnya. Variabel yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan kebijakan hutang sebagai variabel independen. Sementara yang menjadi variabel kontrol adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kinerja perusahaan. Hasil penelitian yang mereka lakukan menunjukkan bahwa hanya kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kinerja perusahaan yang mempengaruhi nilai perusahaan. Selebihnya kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan kebijakan hutang tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Lawal (2014) melakukan penelitian tentang struktur modal dan nilai perusahaan. Variabel yang digunakan adalah hutang dan modal sebagai variabel independen. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa hutang berperan besar dalam meningkatkan nilai perusahaan. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Lawal (2014), Ramadan (2015) juga melakukan penelitian tentang hutang dan nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah *the long term debt to capitalization ratio* dan *the total debt to capitalization ratio*. Kedua variabel ini ternyata mampu mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Jordania. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan yang dilakukan oleh Kodongo et

al. (2014) yang menjelaskan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) yaitu pengaruh struktur kepemilikan saham, *leverage*, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut menemukan bahwa kepemilikan institusional, faktor ekstern (tingkat suku bunga, keadaan pasar modal dan pertumbuhan pasar), faktor intern (profitabilitas, deviden, ukuran perusahaan dan pangsa pasar relatif) dan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) memiliki hasil yang berbeda dengan peneliti sebelumnya. Hasil penelitian menyatakan bahwa struktur modal dan profitabilitas benar memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan pengujian ulang mengenai beberapa variabel ini dengan menggunakan variabel, metode, objek dan tahun pengamatan yang berbeda. Melalui perbedaan ini diharapkan dapat meningkatkan keakuratan dan ketepatan hasil penelitian, sehingga penelitian ini diberi judul **“Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”**.

1.2 Batasan Masalah

Agar penelitian ini lebih terfokus dan terarah, maka peneliti membatasi penelitian ini pada pengaruh struktur kepemilikan, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka peneliti merumuskan masalah untuk diuji kebenarannya sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI?
3. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI?

1.4 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan kumpulan pertanyaan yang terdapat pada perumusan masalah, maka penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris:

1. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI.
4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI.

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat positif bagi berbagai pihak. Manfaat yang didapat diantaranya:

1. **Manfaat Teoritis**

Sebagai sarana pengembangan ilmu pengetahuan tentang pengaruh struktur kepemilikan, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, manfaat yang didapatkan dalam penelitian ini yaitu peneliti juga dapat mengaplikasikan teori-teori yang telah didapatkan selama masa perkuliahan tentang nilai perusahaan.

2. **Manfaat Praktis**

Diharapkan penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan bagi para investor dalam menanamkan saham mereka untuk memperoleh keuntungan dan sebagai penambahan pengetahuan bagi para manajer dalam mengambil



kebijakan pada perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga dapat dijadikan sebagai salah satu referensi untuk meningkatkan nilai perusahaan.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan berguna untuk memudahkan pembaca memahami dengan jelas isi dari penulisan ini. Adapun sistematika penulisan yang peneliti gunakan dalam penelitian yaitu:

1. BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan mengenai latar belakang masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

2. BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai teori-teori yang melandasi penelitian yang terdiri dari landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka konseptual dan hipotesis.

3. BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menjelaskan jenis penelitian, objek penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, definisi operasional dan pengukuran variabel serta teknik analisa data.

4. BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan gambaran umum perusahaan yang menjadi objek penelitian, analisa data dan interpretasi hasil.



5. BAB V PENUTUP

Pada bab ini terdapat kesimpulan dari hasil penelitian yang dilakukan, implikasi penelitian, keterbatasan penelitian dan saran-saran yang berguna nantinya bagi peneliti selanjutnya yang berhubungan dengan penelitian ini.

