

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Salah satu tulang punggung untuk membangun sistem perekonomian yang lebih baik di Indonesia adalah perusahaan. Semakin banyak perusahaan yang tumbuh dan berkembang di Indonesia, akan memberikan pengaruh positif terhadap perkembangan pemulihan perekonomian Indonesia. Untuk itu diperlukan pengelolaan perusahaan yang baik agar perusahaan dapat tumbuh dan berkembang. Namun dalam pengelolaan perusahaan banyak masalah yang dihadapi, diantaranya adalah masalah keuangan.

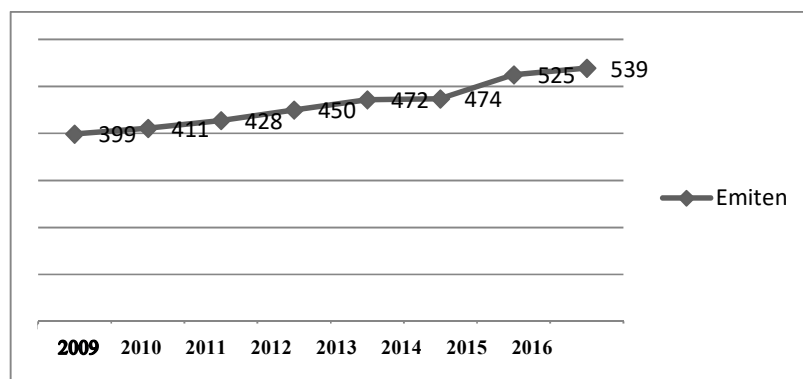
Keuangan perusahaan memiliki ruang lingkup yang luas dan dinamis, dan keuangan perusahaan dapat berpengaruh secara langsung terhadap kelangsungan bisnis. Oleh karena itu masalah keuangan merupakan salah satu masalah yang sangat vital bagi perusahaan, sehingga diperlukan manajemen keuangan yang baik agar dapat mengatasi masalah-masalah yang berhubungan dengan keuangan perusahaan. Manajemen keuangan adalah keseluruhan aktivitas yang berhubungan usaha mendapatkan dana yang diperlukan serta usaha untuk menggunakan dan tersebut secara efektif dan untuk mencapai tujuan perusahaan secara menyeluruh. (Horne, 2009; Keown, Martin, Petty, dan Scott, 2013; Brigham dan Houston, 2015)

Berdirinya sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa pendapat yang mengemukakan tujuan dari berdirinya sebuah perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa tujuannya adalah untuk mencapai keuntungan secara maksimal, pendapat kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham, dan pendapat yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga pendapat tersebut sebenarnya hampir sama, hanya saja penekanannya yang berbeda antara satu pendapat dengan pendapat yang lain (Martono, 2005).

Secara normatif tujuan perusahaan adalah memaksimumkan nilai perusahaan (*maximize value of the firm*) atau memaksimalkan kekayaan

pemegang saham, sehingga nilai perusahaan dapat menggambarkan kemakmuran pemegang saham dalam jangka panjang (Brealey, Myers dan Marcus, 2014; Ross, Westerfield dan Jaffe, 2010; Salvatore, 2005; Brigham dan Houston, 2015; Van horne, 2009; dan Husnan, 2010). Secara prinsip tujuan memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan nilai sekarang semua keuntungan dimasa datang yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Nilai perusahaan diyakini tidak hanya mencerminkan kinerja perusahaan saat ini tetapi juga menggambarkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Nilai perusahaan dapat tercermin melalui harga saham. Harga saham yang semakin tinggi menunjukkan semakin tingginya tingkat pengembalian kepada investor dan itu berarti semakin tinggi juga nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2015).

Pasar modal Indonesia saat ini sudah menjadi salah satu tujuan investasi yang menarik bagi para investor, baik bagi investor lokal maupun asing. Perkembangan pasar modal sebagai media investasi di Indonesia pada saat ini telah mengalami perkembangan yang cukup pesat, yang terlihat dari perkembangan jumlah perusahaan yang *go public* dari tahun ke tahun. Berdasarkan data dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) perkembangan jumlah emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009-2015 dapat dilihat pada gambar 1 berikut:



Sumber : ICMD yang diolah, 2016

Gambar 1 : Perkembangan Perusahaan *Go Public*

Gambar1 di atas menunjukkan jumlah perusahaan yang *go-public* di Bursa Efek Indonesia selalu mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Semua perusahaan *go-public* yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia terdiri dari sembilan sektor yaitu sektor : pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, industri barang konsumsi, properti dan real estate, transportasi dan infrastruktur, keuangan, dan sektor perdagangan, jasa, dan investasi.

Pasar saham telah dilihat sebagai *leading indicator* perekonomian, dimana penurunan besar dalam harga saham kemungkinan menunjukkan akan terjadi resesi masa depan, sedangkan peningkatan besar dalam harga saham mungkin menunjukkan pertumbuhan ekonomi yang kuat di masa depan. Adanya Tandelilin (2007) mengemukakan bahwa terdapatnya hubungan yang kuat antara harga saham dan kinerja ekonomi makro, dan ditemukan bahwa perubahan harga saham selalu terjadi sebelum perubahan ekonomi.

Tandelilin (2007) menyatakan terdapat dua faktor yang bisa mempengaruhi harga saham, yaitu faktor mikro ekonomi dan faktor makro ekonomi. Faktor mikro ekonomi adalah faktor yang berkaitan dengan kondisi internal perusahaan . dan mempengaruhi naik turunnya kinerja perusahaan. Faktor makro ekonomi adalah faktor-faktor yang berada diluar perusahaan namun dapat mempengaruhi naik turunnya kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung.

Faktor mikro ekonomi berkaitan erat dengan kinerja manajer. Hal ini disebabkan karena manajer berperan dalam pengambilan kebijakan keuangan, dan kebijakan keuangan yang diambil akan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Sedangkan faktor makro ekonomi berhubungan dengan kondisi lingkungan yang merefleksi keseluruhan ekonomi dan dapat mempengaruhi kinerja dan nilai bisnis.

Pergerakan harga saham di Indonesia dapat ditunjukkan Indeks Harga Saham Gabungan. IHSG 2010-2016 dapat dilihat pada Tabel 1 berikut:

Tabel 1: Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan 2010-2016

Akhir Tahun	IHSG	Perubahan (%)
2010	2534	-
2011	3821	50.79
2012	4316	12.95
2013	4274	-0.97
2014	5226	22.27
2015	4593	-12.11
2016	5296	15.31

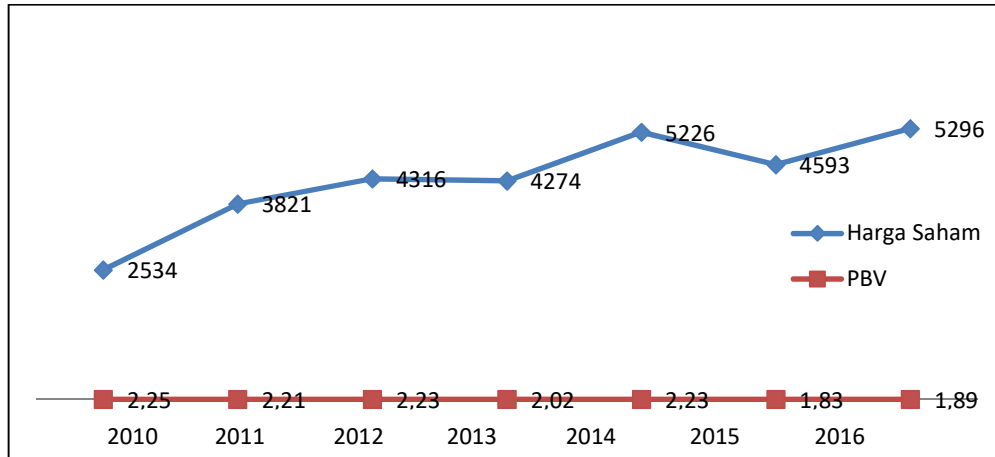
Sumber: ICMD, 2016

Tabel 1 menunjukkan terjadi kenaikan harga saham pada tahun 2011 dan 2012, namun pada tahun 2013 dan 2015 terjadi penurunan harga saham, dan tahun 2016 kembali mengalami kenaikan. Hal ini menunjukkan terjadi fluktuasi kinerja pasar saham di Bursa Efek Indonesia. Perubahan kinerja pasar saham tidak bisa dipisahkan dengan perubahan yang terjadi pada prospek berbagai perusahaan yang ada di pasar yang selanjutnya dapat mempengaruhi harga saham.

Sektor bisnis non keuangan adalah merupakan bagian dari perekonomian domestik. Sektor bisnis non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdiri dari beberapa jenis industri seperti pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, industri barang konsumsi, properti dan real estate, infrastruktur, utilitas dan transportasi, perdagangan, jasa dan investasi. Jumlah perusahaan non keuangan sudah meningkat dari tahun ke tahun, namun dilihat dari perkembangan harga saham perusahaan non keuangan dari tahun ke tahun selalu mengalami fluktuasi, hal ini mencerminkan tidak stabilnya nilai perusahaan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Nilai perusahaan dapat memberikan kekayaan pemegang saham secara maksimal jika harga saham meningkat, dimana semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan sebaliknya semakin rendah harga saham maka nilai perusahaan juga rendah atau kinerja perusahaan kurang baik. Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan diantaranya adalah *Price to book value* (PBV). PBV menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif dengan jumlah modal

yang diinvestasikan, sehingga semakin tinggi rasio PBV menunjukkan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Sebagai gambaran perkembangan harga saham dan *price to book* (PBV) dari perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI dari tahun 2011-2015 dapat dilihat pada gambar 2 berikut:



Sumber: ICMD 2010 dan 2016 (diolah)

Gambar 2: Grafik Rata-Rata Perkembangan Harga Saham dan Nilai Perusahaan Perusahaan Non-Keuangan Terdaftar di BEI dari tahun 2011-2016

Gambar 2 menunjukkan bahwa terjadinya fluktuasi harga saham dari perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI, dimana terjadi peningkatan harga saham pada tahun 2014, namun tahun 2015 dan rata-rata harga saham mengalami penurunan. Begitu juga dengan nilai *price to book value* (PBV) yang cenderung mengalami penurunan tahun 2015, hal ini menunjukkan terjadinya penurunan Nilai perusahaan (PBV) non keuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2015, dan pada tahun 2016 kembali mengalami kenaikan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan non keuangan yang *go-public* belum stabilnya kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

Menurut Brigham (2015) menyatakan terjadinya fluktuasi harga saham dapat disebabkan karena faktor eksternal dan faktor internal. faktor eksternal merupakan faktor yang berasal dari luar perusahaan dan tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan seperti: pertumbuhan ekonomi, kurs, tingkat inflasi, dan suku bunga deposito. Sedangkan faktor internal adalah merupakan sekumpulan variabel

yang dapat dikendalikan perusahaan, faktor internal ini berkaitan langsung dengan kondisi fundamental perusahaan, termasuk keputusan-keputusan keuangan yang dilakukan oleh manajer perusahaan yang tercermin pada rasio keuangan perusahaan atau kinerja suatu perusahaan, yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Tujuan Perusahaan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan yang harus dilakukan secara hati-hati dan tepat. Hal ini disebabkan karena setiap kebijakan keuangan yang diambil akan mempengaruhi kebijakan keuangan lainnya yang berdampak terhadap Nilai perusahaan. Pelaksanaan fungsi manajemen keuangan sangat tergantung pada kemampuan manajer keuangan dalam menjalankan fungsinya. Menurut Husnan (2010) terdapat dua fungsi manajer keuangan yaitu fungsi mendapatkan dana (*raising of funds*) dan fungsi mengalokasikan dana (*allocation of funds*). Fungsi mendapatkan dana berhubungan dengan bagaimana manajer perusahaan bisa memperoleh dana untuk membiayai investasinya, dan fungsi mengalokasikan dana berhubungan dengan penentuan berapa banyak investasi harus dilakukan dan pada aktiva apa saja investasi harus dilakukan.

Manajer menjalankan fungsi mendapatkan dana dan mengalokasikan dana tersebut, maka manajer harus membuat beberapa kebijakan keuangan yang berhubungan dengan kebijakan investasi kebijakan pendanaan, kebijakan dividen, dan kebijakan modal kerja (Keown, Martin, Petty dan Scott, 2013). Kebijakan investasi perusahaan terkait dengan masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Kebijakan pendanaan berkaitan sumber dana yang digunakan perusahaan untuk mendanai investasi, yang sering juga disebut dengan struktur modal. Ada pun sumber dana tersebut dapat diperoleh dari internal perusahaan dalam bentuk laba ditahan, sedangkan dana dari eksternal dapat diperoleh dari menerbitkan saham baru, menerbitkan obligasi, dan dengan memperoleh pinjaman dari bank. Sedangkan kebijakan *dividen* adalah merupakan keputusan manajer untuk menentukan besarnya persentase laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk *cash dividend*, penentuan stabilitas dividen yang dibagikan, penentuan

dividen saham (*stock dividen*), penentuan pemecahan saham (*stock split*), maupun penentuan penarikan kembali saham beredar. Sedangkan keputusan yang berhubungan dengan investasi dan pendanaan jangka pendek berhubungan dengan modal kerja. Pengelolaan modal kerja pada prinsipnya mengacu pada pengelolaan aktiva lancar dan hutang lancar. Semua keputusan finansial harus senantiasa dievaluasi atas dasar perhitungan akibatnya terhadap Nilai perusahaan (PBV) atau kekayaan para pemegang saham.

Menurut Fama (1988), Horne (2009), dan Brigham (2015), kebijakan keuangan yang dilakukan manajer perusahaan dapat mempengaruhi Nilai perusahaan, namun bagaimana mekanisme keterkaitan kebijakan keuangan dengan nilai perusahaan masih menjadi perdebatan. Terdapat beberapa perbedaan pandangan teoritis (*gap theory*) dan kajian empiris (*research gap*) tentang pengaruh kebijakan keuangan (kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, kebijakan dividen, kebijakan modal kerja) terhadap nilai perusahaan.

Kajian teoritis dan empiris tentang hubungan kebijakan investasi dengan nilai perusahaan masih belum konsisten. Terdapat beberapa perbedaan teori (*gap theory*) dan perbedaan hasil riset (*research gap*) tentang pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan, seperti *signaling theory* (Spence, 1973) dan *Fisher separation theorem* (Fisher, 1930). Menurut *signalling theory* kebijakan investasi akan terkait dengan nilai perusahaan. Teori ini sesuai dengan hasil penelitian Fama (1997), Myers (1984), Hosain (2005), MacKay (2005) dan Arafat (2014), yang menunjukkan bahwa kebijakan investasi berkaitan nilai perusahaan. Selanjutnya *Fisher separation theorem*, menyatakan bahwa kebijakan investasi tidak terkait dengan nilai perusahaan. Teori ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Kallapur (1999) dan Bernadi (2007) yang menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap Nilai perusahaan.

Kajian teoritis dan empiris tentang hubungan kebijakan pendanaan dengan nilai perusahaan juga masih belum konsisten. Terdapat beberapa perbedaan teori (*gap theory*) dan perbedaan hasil riset (*research gap*) tentang pengaruh kebijakan pendanaan atau struktur modal terhadap nilai perusahaan. Perdebatan tentang dampak struktur modal perusahaan dan nilai perusahaan dimulai dari teori Modigliani dan Miller (1958) yang berpendapat bahwa pada pasar yang

sempurna dan tidak ada pajak struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan (*irrelevant*). Selanjutnya Myers (1984), Jensen dan Mekling(1976) mengemukakan teori *trade-off*. Teori ini menyempurnakan proposisi Modigliani dan Miller dengan menambahkan faktor pajak, *costs of financial distress*, *bankruptcy costs*, *agency costs*, dan *transaction costs* . Menurut *trade-off theory*, struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan sampai pada tingkat struktur modal optimal. Teori ini sesuai dengan hasil penelitian Lawal (2014), Chowdhury dan Chowdhury (2010) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Namun menurut *pecking order theory* struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan, karena perusahaan mempunyai urutan preferensi (*hierarki*) dalam penggunaan dana (Keown, 2005). Teori ini sesuai dengan hasil penelitian Sujoko (2007), Umrie (2010) dan Yuliani (2011) yang menyimpulkan bahwa keputusan pendanaan tidak signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya menurut *signaling theory*, manager bisa menggunakan hutang lebih banyak sebagai sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Investor diharapkan akan menangkap signal tersebut, sehingga peningkatan struktur modal dapat meningkatkan harga saham atau nilai perusahaan. Teori ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hasnawati (2005), Bernadi (2007) dan Antwi, Mills dan Zhao (2012) yang menyimpulkan bahwa keputusan pendanaan atau struktur modal memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap Nilai perusahaan.

Kajian teoritis dan empiris tentang hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan juga masih belum konsisten. Terdapat tiga kelompok teori tentang dampak kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang saling bertentangan, yaitu; 1) *dividend irrelevance theory* yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (1961), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak terkait dengan nilai perusahaan; 2) *Bird in the hand theory* (Gordon & Lintner, 1963), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan; dan 3) *tax preference theory*(Farrar & Selwyn, 1967; Litzenberger, 1979), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen yang rendah akan meningkatkan nilai perusahaan.

Beberapa hasil penelitian tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan juga memberikan hasil yang tidak konsisten. Hasil penelitian Black dan Scholes (1974), Miller dan Scholes (1978) dan Jose (1989), mendukung *dividend irrelevance theory*. Namun hasil penelitian Gordon dan Lintner, (1963), Bathala, Moon dan Rao (1994) dan Myers S. C. (1984) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap Nilai perusahaan, dan kebijakan dividen diartikan sebagai signal oleh investor tentang kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

Kebijakan modal kerja berhubungan dengan kebijakan pengelolaan aset jangka pendek dan kewajiban jangka pendek. Kebijakan modal kerja perusahaan bisa berbentuk konservatif atau agresif. Kebijakan konservatif perusahaan lebih mementingkan faktor keamanan sehingga *margin of safety*-nya sangat besar, tetapi tentunya akan mengakibatkan tingkat nilai perusahaan menjadi rendah. Sebaliknya dengan kebijakan agresif, perusahaan akan menanggung risiko yang cukup besar, sedangkan *trade – off* yang diharapkan adalah memperoleh nilai perusahaan yang lebih besar (Horne, 2009). Beberapa penelitian telah memberikan hasil yang bertentangan pada dampak kebijakan modal kerja yang agresif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Wanguu (2015) telah menemukan hubungan positif yang signifikan antara kebijakan investasi agresif (AIP) pada nilai perusahaan dan hubungan negatif yang signifikan antara kebijakan pembiayaan agresif (AFP) mengenai nilai perusahaan. Sementara ALShubiri (2011) menemukan hubungan negatif yang signifikan antara AIP dan AFP terhadap nilai perusahaan. Selain itu (Amiri, 2014) menemukan bahwa tidak ada hubungan antara AIP dan AFP dengan nilai perusahaan. Beberapa peneliti melaporkan dampak positif AFP terhadap nilai perusahaan (Mwangi, Makau dan Kosimbei, 2014; Kungu, Wanjau dan Waititu (2014), dan lainnya melaporkan efek negatif (Vahid, Mohsen dan Mohammadreza, 2012; Vahid, 2012; Javid dan Zita, 2014; Afza T. , 2007) kebijakan manajemen modal kerja juga mempengaruhi nilai perusahaan. Beberapa peneliti melaporkan dampak negatif AFP terhadap Nilai perusahaan (PBV) (Javid dan Zita, 2014; Ogundipe, Idowu, dan Lawrwnca, 2012; Bandara, 2015).

Belum konsistennya hasil penelitian yang berhubungan dengan dampak kebijakan keuangan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan tidak terlepas dari perilaku manajer dalam membuat kebijakan keuangan. Dalam suatu perusahaan, pengambilan kebijakan keuangan dilakukan oleh manajer perusahaan, dimana pemilik perusahaan (*principal*) memberikan kepercayaan kepada manajer (*agent*) untuk mengambil keputusan-keputusan finansial dan keputusan lainnya guna meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Oleh karena itu manajer berperan dalam meningkatkan nilai perusahaan, dan manajer mempunyai kewajiban untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Namun di sisi lain manajer juga mempunyai kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka. Hal inilah yang sering menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, yang dikenal dengan konflik keagenan.

Banyak kasus yang menunjukkan terjadinya konflik keagenan pada beberapa perusahaan, seperti yang terjadi pada perusahaan Enron di Amerika yang mengumumkan kebangkrutannya pada akhir tahun 2002. Dalam kasus Enron diketahui terjadinya perilaku *moral hazard* diantaranya melakukan manipulasi laporan keuangan dengan mencatat keuntungan 600 juta dollar AS padahal perusahaan mengalami kerugian, sehingga mengakibatkan kerugian yang besar bagi pemegang saham (Brigham & Houston, 2015). Masalah konflik keagenan juga telah terjadi pada beberapa perusahaan di Indonesia, seperti kasus PT. Perusahaan Gas Negara (PGN) dimana sahamnya anjlok secara tidak wajar, yaitu sebesar 23,36 persen, dari Rp9.650 (harga penutupan pada tanggal 11 Januari 2006) menjadi Rp7.400 per lembar saham pada tanggal 12 Januari 2007. Aktivitas *insider trading* telah merugikan masyarakat sebesar Rp 3,627 Miliar. Begitu juga kasus yang terjadi pada PT Kimia Farma pada tahun 2001, yaitu adanya penggelembungan laba sebesar Rp 32,668 Miliar. Hal ini menunjukkan bahwa manajer bertindak tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Masdupi, 2005).

Kinerja perusahaan yang baik menunjukkan profitabilitas yang tinggi, investor akan merespon positif, sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Beberapa penelitian menunjukkan terdapat hubungan yang kuat antara

profitabilitas dengan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini kan menggunakan profitabilitas sebagai variabel mediasi, dan penelitian ini juga menggunakan kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan ekonomi sebagai variabel kontrol. Variabel ini diduga memiliki keterkaitan erat terhadap kebijakan keuangan dan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berupa kepemilikan saham yang dimiliki manajer perusahaan. semakin besar kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk mengambil keputusan-keputusan keuangan yang sesuai dengan keinginan pemegang saham (Jensen, 1976). Ukuran perusahaan merupakan ukuran dari besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar total aset sebuah perusahaan maka semakin besar pula ukuran dari sebuah perusahaan. Selanjutnya, Pertumbuhan ekonomi adalah proses perubahan kondisi perekonomian suatu negara secara berkesinambungan menuju keadaan yang lebih baik selama periode tertentu. Sehingga pertumbuhan ekonomi memiliki keterkaitan erat dengan kebijakan keuangan dan profitabilitas maupun nilai perusahaan.

Kebaharuan penelitian ini adalah menemukan dampak setiap kebijakan keuangan berupa: kebijakan kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, kebijakan deviden, dan kebijakan modal kerja terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada tahun ini (t_0) maupun tahun mendatang (t_i) pada perusahaan non keuangan yang memiliki kepemilikan manajerial. Menemukan peranan profitabilitas dalam memediasi dampak setiap kebijakan keuangan berupa kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, kebijakan deviden, dan kebijakan modal kerja terhadap nilai perusahaan. Disamping itu penelitian ini juga menggunakan kepemilikan manajerial, pengelompokkan kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan ekonomi sebagai variabel kontrol.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan *problem statement* dan *research problem* tersebut di atas, maka secara lebih spesifik, penelitian ini diarahkan untuk menjawab beberapa pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah kebijakan investasi berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan non keuangan yang memiliki kepemilikan manajerial dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Apakah kebijakan pendanaan berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan non keuangan yang memiliki kepemilikan manajerial dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan non keuangan yang memiliki kepemilikan manajerial dan Bursa Efek Indonesia
4. Apakah kebijakan modal kerja berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan non keuangan yang memiliki kepemilikan manajerial dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia
5. Apakah kebijakan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non keuangan yang memiliki kepemilikan manajerial dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia
6. Apakah kebijakan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non keuangan yang memiliki kepemilikan manajerial dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia
7. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non keuangan yang memiliki kepemilikan manajerial dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia
8. Apakah kebijakan modal kerja berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non keuangan yang memiliki kepemilikan manajerial dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia
9. Apakah profitabilitas memediasi pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non keuangan yang memiliki kepemilikan manajerial dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia

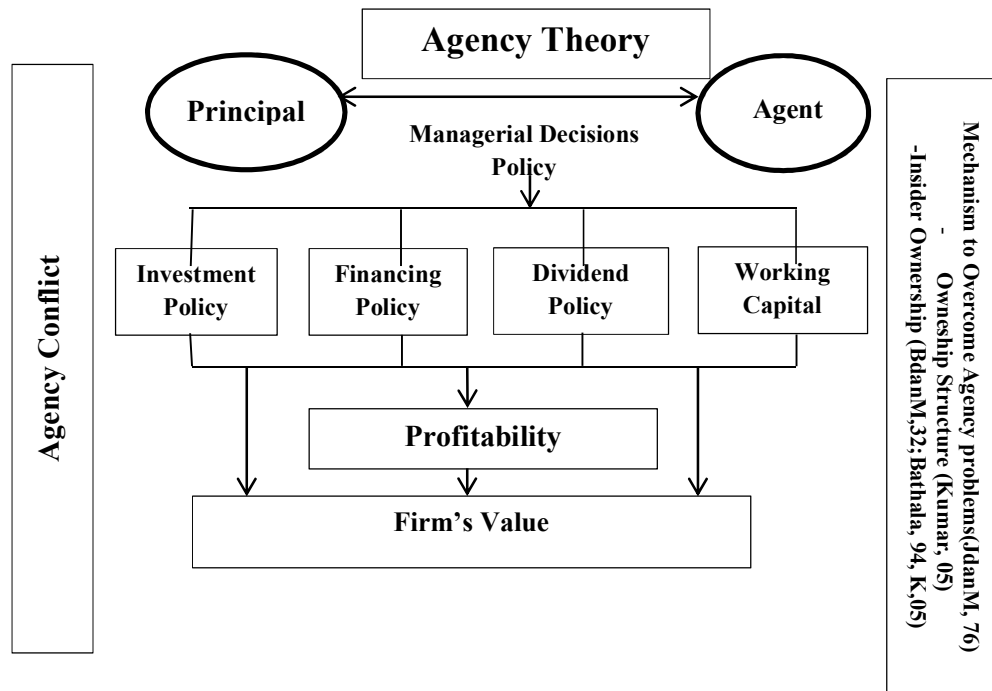
10. Apakah profitabilitas memediasi pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non keuangan yang memiliki kepemilikan manajerial dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia
11. Apakah profitabilitas memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non keuangan yang memiliki kepemilikan manajerial dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia
12. Apakah profitabilitas memediasi pengaruh kebijakan modal kerja terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non keuangan yang memiliki kepemilikan manajerial dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia

C. Tujuan Penelitian

Secara umum tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah mengembangkan pendekatan-pendekatan teoritikal baru, sebagai upaya menyelesaikan kontroversi konseptual antara pemilik (*principal*) dengan manajer (*agen*) dalam pengambilan keputusan keuangan untuk mencapai tujuan perusahaan. Secara khusus tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mensintesis dan menguji secara empiris dampak kebijakan investasi terhadap profitabilitas pada perusahaan non keuangan yang memiliki kepemilikan manajerial dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Untuk mensintesis dan menguji secara empiris dampak kebijakan pendanaan terhadap profitabilitas pada perusahaan non keuangan yang memiliki kepemilikan manajerial dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia
3. Untuk mensintesis dan menguji secara empiris dampak kebijakan dividen terhadap profitabilitas pada perusahaan non keuangan yang memiliki kepemilikan manajerial dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia
4. Untuk mensintesis dan menguji secara empiris dampak kebijakan modal kerja terhadap profitabilitas pada perusahaan non keuangan yang memiliki kepemilikan manajerial dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia
5. Untuk mensintesis dan menguji secara empiris dampak kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan non keuangan yang memiliki kepemilikan manajerial dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia

6. Untuk mensintesis dan menguji secara empiris dampak kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non keuangan yang memiliki kepemilikan manajerial dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia
7. Untuk mensintesis dan menguji secara empiris dampak kebijakan dividen terhadap profitabilitas pada perusahaan non keuangan yang memiliki kepemilikan manajerial dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia
8. Untuk mensintesis dan menguji secara empiris dampak kebijakan modal kerja terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non keuangan yang memiliki kepemilikan manajerial dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia
9. Untuk mensintesis dan menguji secara empiris profitabilitas sebagai variabel yang memediasi pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia
10. Untuk mensintesis dan menguji secara empiris profitabilitas sebagai variabel yang memediasi pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia
11. Untuk mensintesis dan menguji secara empiris profitabilitas sebagai variabel yang memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia
12. Untuk mensintesis dan menguji secara empiris profitabilitas sebagai variabel yang memediasi pengaruh kebijakan modal kerja terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia.



Gambar 3 : Gambaran Konsep Penelitian

D. Kontribusi Penelitian

Penelitian tentang perilaku manajer dalam menentukan kebijakan keuangan khususnya pada perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial belum banyak dilakukan di Indonesia. Penelitian kebijakan keuangan yang ada selama ini hanya melihat dampak kebijakan keuangan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan dengan periode waktu yang sama, maka pada penelitian ini juga akan menggunakan *time lag* untuk melihat dampak kebijakan keuangan satu tahun sebelumnya terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Penelitian ini juga menguji dampak kebijakan keuangan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan dengan mengelompokkan kepemilikan manajerial dalam bentuk kepemilikan rendah (<5%), sedang (5% -25%), dan tinggi (>25%). Selanjutnya penelitian ini juga meneliti peranan profitabilitas dalam memediasi dampak kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, kebijakan dividen, dan kebijakan modal kerja terhadap nilai perusahaan. Disamping itu penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol, yang memiliki pengaruh terhadap hubungan kebijakan keuangan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Variabel kontrol yang digunakan dalam

penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menemukan gejala atau kaidah yang dapat dijadikan sebagai bahan pengembangan teori manajemen keuangan. Dengan demikian akan dihasilkan temuan tentang:

1. Kebijakan keuangan perusahaan yang mencerminkan perilaku manajer yang memiliki kepemilikan saham pada perusahaan yang mereka kelola dalam membuat kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, kebijakan dividen, dan kebijakan modal kerja dan melihat dampaknya terhadap profitabilitas dan peningkatan nilai perusahaan
2. Gejala dan kaidah yang dapat dijadikan sebagai bahan pengembangan ilmu manajemen keuangan, khususnya dalam pengambilan keputusan keuangan.
3. Melalui penelitian ini juga akan ditemukan perilaku manajer yang memiliki kepemilikan saham dalam membuat kebijakan keuangan dan kontribusinya terhadap peningkatan profitabilitas dan nilai perusahaan.

E. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi:

1. Emiten dan perusahaan lain. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi emiten atau perusahaan dalam mengambil kebijakan keuangan, baik kebijakan dalam mendapatkan dana maupun kebijakan menggunakan atau mengalokasikan dana, karena hal ini akan dapat mempengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung maupun tidak langsung.
2. Investor. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan investor dalam membuat keputusan investasi khususnya dalam pemilihan perusahaan, yang dilihat melalui setiap keputusan keuangan yang diambil oleh perusahaan tersebut, yang tercermin melalui kebijakan keuangan yang dilakukan perusahaan, baik kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, kebijakan dividen, maupun kebijakan modal kerja.
3. Pemerintah. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam meningkatkan *gross national product* (GNP) dan membuat

keputusan siklus bisnis yang menguntungkan sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Jika nilai perusahaan meningkat, maka laju perekonomian meningkat, demikian juga laju perputaran uang yang berasal dari transaksi yang terjadi di bursa efek maupun investasi modal perusahaan, serta pajak yang dipungut pemerintah. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kontribusi yang diberikan perusahaan bagi pemerintah melalui pajak yang dibebankan pada perusahaan tersebut.

F. Sistematika Laporan Penelitian

Bab I Pendahuluan:

Menjelaskan latar belakang masalah, , tujuan dan manfaat penelitian serta pentingnya penelitian. Pada bagian latar belakang disajikan pertentangan pandangan teoritis (*theory gap*), beberapa pertentangan hasil penelitian (*research gap*) sebelumnya yang kemudian dikaji sehingga menjadikan alasan untuk dilakukannya penelitian.

BAB. II: Tinjauan Literatur, Kerangka Pemikiran Dan Hipotesis

Menyajikan teori-teori dan penelitian sebelumnya yang digunakan untuk mengembangkan proposisi-proposisi sebagai landasan dalam mengembangkan penelitian dan untuk membangun hipotesis penelitian

Bab III Metode Penelitian:

Menjelaskan tentang metode penelitian yang digunakan seperti desain penelitian, populasi dan sampel, definisi operasional dan pengukuran variabel, teknik pengumpulan data, teknik pengambilan sampel dan metode analisis data.

Bab IV Analisis Data:

Bab ini akan digunakan untuk menyajikan dan menjelaskan distribusi sampel penelitian, gambaran umum data penelitian, proses dan hasil pengolahan data, serta kesimpulan terhadap pengujian hipotesis penelitian untuk masing-masing model empiris yang dibangun.

Bab V Pembahasan Hasil Penelitian:

Bab ini akan menyajikan pembahasan dan diskusi terhadap temuan-temuan hasil pengujian hipotesis penelitian, serta hasil pengembangan model penelitian.

Bab VI Kesimpulan, Implikasi Penelitian , Keterbatasan Penelitian

Bab ini akan menyajikan kesimpulan hipotesis, kesimpulan penelitian dan atau permasalahan penelitian, implikasi teoritis, implikasi manajerial, keterbatasan penelitian dan agenda penelitian mendatang.

