

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Perusahaan didirikan memiliki tujuan yaitu untuk meningkatkan kemakmuran dari pemilik atau pemegang saham. Untuk mewujudkan tujuan ini, yaitu dengan memaksimalkan nilai perusahaan (Apriada, 2013). Nilai perusahaan yang tinggi, menandakan pemilik atau pemegang saham juga semakin sejahtera. Menurut Sukirni (2012), nilai perusahaan adalah suatu kondisi tertentu yang telah dicapai perusahaan sebagai gambaran dari masyarakat terhadap perusahaan yang telah melalui proses kegiatan selama beberapa tahun hingga saat ini sejak perusahaan tersebut didirikan. Selain itu nilai perusahaan dapat menjadi cerminan kinerja perusahaan yang nantinya akan dapat mempengaruhi pandangan investor terhadap suatu perusahaan.

Dalam meningkatkan nilai perusahaan, haruslah ada kerja sama antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *shareholder* ataupun *stakeholder*. Dengan adanya kerja sama tersebut diharapkan dapat membuat keputusan-keputusan keuangan yang tepat. Semua akan berjalan sesuai harapan, apabila kedua pihak tidak terdapat masalah. Akan tetapi pada kenyataannya penyatuan kepentingan kedua pihak tersebut sering kali menimbulkan masalah. Masalah antara manajemen dan pemegang saham disebut masalah agensi (*agency problem*).

Ada pemisahan fungsi diantara pemilik dan pengelola yang berdasarkan teori keagenan dalam suatu perusahaan. Akibatnya munculnya beberapa persoalan seperti adanya konflik kepentingan (*conflict of interest*). Konflik kepentingan yaitu dimana setiap pihak berupaya mendapatkan kesejahteraan yang didapat dari perusahaan untuk diri mereka sendiri. Kemudian selain masalah kepentingan, persoalan yang lainnya adalah ketidakseimbangan informasi yang menyebabkan pengelola, pemilik dan pihak lain tidak dapat mengakses informasi tertentu dari perusahaan. Hal ini disebut dengan *asymmetry information*. Dengan adanya kedua persoalan tersebut menyebabkan timbulnya biaya keagenan yang dimana biaya tersebut akhirnya akan ditanggung oleh pemilik, dan dapat mengurangi profit.

Struktur kepemilikan dianggap berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena mampu memberikan kontrol dari pemegang saham untuk mencapai tujuan perusahaan. Terdapat beberapa metode yang dianggap dapat menghilangkan permasalahan agensi serta menurunkan biaya yang berhubungan dengan agensi (Rahayu, 2005). Salah satunya yaitu dengan melakukan pengendalian eksternal. Kepemilikan institusional merupakan bagian dari pengendalian eksternal. Semakin tinggi kepemilikan institusional, maka akan semakin tinggi juga tingkat pengawasan eksternal terhadap perusahaan. Dengan begitu, kepemilikan institusional mampu mengurangi *agency problem* melalui system monitoring yang dilakukan oleh pihak investor institusional (Bernandhi, 2013).

Kepemilikan institusional dianggap memiliki kemampuan dalam melakukan pengawasan dari pihak investor institusi terhadap tindakan manajemen dengan lebih baik. Monitoring tersebut diharapkan dapat menjamin peningkatan kemakmuran para pemegang saham. Menurut Permanasari (2010) dalam Apriada (2013) kepemilikan institusional yang semakin tinggi, menandakan semakin besar pula dorongan serta kekuatan suara dalam mengoptimalkan nilai perusahaan. Dengan besarnya kepemilikan institusional, maka akan semakin besar pula pengawasan yang dilakukan pihak eksternal terhadap jalannya perusahaan, sehingga dapat mencapai tujuan perusahaan. Adanya kepemilikan institusional yang tinggi, akan meminimalisasi kemungkinan tindakan penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen atau juga dapat mencegah tindakan *opportunistic* manajer yang nantinya akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. . Jadi dengan begitu, kepemilikan institusional dianggap efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan juga pernah dilakukan oleh Nuraina (2012) yang hasilnya adalah kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa tingginya kepemilikan institusional menandakan kuatnya control eksternal terhadap perusahaan sehingga dapat mengurangi *agency cost* meningkatnya nilai perusahaan. Akan tetapi penelitian Nuraina berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Permanasari (2010) yang hasil penelitiannya adalah kepemilikan

institusional negatif dan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ini artinya bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini karena pihak investor institusional memiliki kecenderungan berkompromi dengan pihak manajemen yang mengarah kepada mengutamakan kepentingan pribadi, dan ini dapat menyebabkan menurunnya nilai perusahaan.

Selain kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan yang dapat diartikan juga sebagai pemegang saham perusahaan (Chiristiawan dan Tarigan 2007 dalam Apriada 2013). Kepemilikan manajerial merupakan proporsi dari pemegang saham dari pihak manajemen yang ikut secara aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial akan mendorong pihak manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, hal itu karena pihak manajemen juga ikut memiliki perusahaan. Dengan meningkatnya kinerja perusahaan akan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan dapat meningkatkan kepercayaan investor.

Pasaribu, Topowijono, dan Sulasmiyati (2016) melakukan penelitian tentang pengaruh dari kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan hasil bahwa, kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa dengan manajemen atau pihak manajerial memiliki sebagian saham perusahaan, maka pihak manajerial akan bersungguh-sungguh untuk

mencapai hasil yang maksimal untuk perusahaan. Tentunya hal ini akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Suryani dan Redawati (2016) memiliki hasil yang berbeda. Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu dengan hasil negatif dan tidak signifikan. Hal ini mungkin dikarenakan rendahnya kepemilikan manajerial suatu perusahaan, sehingga menjadikan rendahnya juga semangat kerja atau kurang maksimalnya pihak manajerial dalam bekerja yang akan berpengaruh menurunnya nilai perusahaan.

Faktor modal juga dianggap dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan mencapai laba yang tinggi, yang nantinya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Nickell *et.al.*, 1997 dalam Rina 2012). Terdapat dua sumber modal, yaitu modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri dan modal yang berasal dari luar perusahaan. Perusahaan akan menggunakan modal dari luar perusahaan, hanya apabila modal dari perusahaan tidak cukup. Biasanya modal dari luar perusahaan tersebut adalah berupa hutang. Penggunaan hutang memiliki risiko yang besar dari pada yang berasal dari modal sendiri. Karena penggunaan hutang yang besar, menandakan beban yang ditanggung perusahaan semakin besar pula. Dengan begitu akan menimbulkan risiko finansial, perusahaan tidak mampu membayar angsuran maupun beban bunga dari hutang. Oleh karena itu para manajer keuangan diharapkan harus berhati-hati dalam menentukan struktur modal

perusahaan, agar nantinya keputusan yang diambil dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Untuk menghindari risiko-risiko yang kemungkinan dapat terjadi, maka penggunaan dana perusahaan harus dapat diatur dengan baik sehingga pemanfaatnya dapat dilakukan secara optimal. Menurut Crutchley dan Hansen (1989) dalam Sari (2015), adanya penambahan hutang di dalam struktur modal, akan mengurangi biaya keagenan ekuitas. Akan tetapi dengan adanya hutang tentunya perusahaan harus mengembalikan pinjaman dan membayar bunga secara periodik, dan sebagai risikonya perusahaan akan menghadapi risiko kebangkrutan.

Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal (Mogdiliani dan Miller 1963 dalam Apriada 2013). Struktur modal memiliki efek langsung terhadap baik buruknya posisi keuangan sebuah perusahaan, maka dari itu struktur modal memiliki peranan yang penting untuk perusahaan.

Struktur modal pada setiap perusahaan mempertimbangkan beberapa aspek atas dasar kemungkinan dalam mengakses dana, rencana strategis pemilik, keberanian perusahaan dalam menanggung risiko, dan menganalisis biaya serta manfaat yang didapat dari setiap sumber dana. Bagi perusahaan yang belum berstatus perseroan pada umumnya memperoleh pendanaan dari modal sendiri (*equity*) atau utang kepada pihak ketiga. Sedangkan untuk perusahaan yang *go public* memiliki akses

pendanaan yang lebih luas yaitu dengan menjual saham kepada masyarakat luas (Sugiarto, 2009).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Shelly (2015) menyatakan bahwa struktur modal secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ini dikarenakan struktur modal merupakan kunci dari perbaikan produktivitas dan kinerja dalam suatu perusahaan (Purnomo, 2016). Penelitian ini tidak sejalan dengan yang dilakukan oleh Yuliana dkk (2013) yang hasilnya menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan yang besar dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan, sehingga perusahaan mengurangi pendanaan yang berasal dari hutang.

Penelitian ini dilakukan guna memberikan bukti empiris mengenai pengaruh dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian lain yang sejenis adalah didalam penelitian ini terdapatnya variabel intervening. Yaitu variabel untuk mengetahui hubungan variabel independen dengan variabel dependen menjadi hubungan tidak langsung. Selain itu periode waktu 2012-2016 yang belum pernah disajikan sebelumnya dan objek dari penelitian ini yang mengambil dari perusahaan yang tergabung dalam Daftar Efek Syariah.

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti tertarik meneliti tentang nilai perusahaan dengan judul **“Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tergabung Dalam Daftar Efek Syariah”**

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan dari uraian diatas, maka rumusan masalah di dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal?
- b. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal?
- c. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- d. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- e. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- f. Apakah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal?



### **C. Tujuan Penelitian**

- a. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal.
- b. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal.
- c. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
- d. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
- e. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
- f. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

### **D. Manfaat Penelitian**

- a. Bagi Akademisi

Dari hasil penelitian ini, diharapkan dapat saling melengkapi dengan penelitian sebelumnya serta dapat bermanfaat sebagai informasi dan evaluasi bagi para peneliti yang akan mengkaji atau melakukan penelitian selanjutnya yang lebih baik mengenai pengaruh kepemilikan manajerial dan institusional, struktur modal pada nilai perusahaan di masa yang akan datang.

b. Bagi Perusahaan

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran kepada pihak manajerial perusahaan akan pentingnya adanya kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan struktur modal yang berhubungan dengan peningkatan nilai perusahaan, sehingga perusahaan akan terlihat baik bagi para investor.

c. Bagi Investor

Dengan dilakukannya penelitian ini dapat sebagai bahan pertimbangan bagi para investor mengenai aspek-aspek yang berkaitan dengan nilai perusahaan, sebelum mengambil keputusan berinvestasi pada suatu perusahaan tertentu.

d. Bagi Pihak Lain

Penelitian ini dapat digunakan untuk sarana, wacana, dan informasi bagi seseorang atau peneliti selanjutnya, untuk melakukan penelitian lainnya dengan variable yang lebih banyak.

## **E. Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

### **BAB I : Pendahuluan**

Dalam bab ini menjelaskan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, dan manfaat dari penelitian.

### **BAB II : Kajian Pustaka dan Pengembangan Hipotesis**

Pada bab ini memuat tentang landasan teori yang berkaitan dengan penelitian yang dilakukan, dan memuat tentang beberapa penelitian terdahulu guna untuk memperkuat penelitian ini serta berisi tentang pengembangan hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini dan berisi tentang kerangka penelitian.

### BAB III : Metode Penelitian

Pada bab ini berisi tentang uraian metode pengambilan sampel, sumber data, metode pengumpulan data, variabel penelitian, pengujian hipotesis dan metode analisis data.

### BAB IV : Analisis dan Pembahasan

Bab ini merupakan pengolahan dari metode yang digunakan. Analisis ini berguna sebagai jawaban atas permasalahan penelitian.

### BAB V : Kesimpulan dan Saran

Pada bab ini merupakan bagian akhir dari penulisan ini. Seluruh hasil penelitian akan dirangkum dalam bab ini. Pada bab ini berisikan tentang kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran.