



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan memiliki kebijakannya masing-masing dalam menentukan keberlangsungan hidup suatu perusahaan. Baik dalam kondisi yang baik, buruk maupun normal, perusahaan tentunya harus menentukan besaran dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang sahamnya yang adalah hak bagi para pemegang saham.

Sekitar 50 tahun setelah penelitian Miller dan Modigliani (1961), yang terkenal atas teori mengenai dividen yaitu *dividend irrelevance theorem*, para akademis dan praktisi sedikit sekali memiliki pengetahuan tentang kebijakan dividen dan efeknya terhadap nilai suatu perusahaan.

Black (1976) mengobservasi bahwa semakin dalam kita melihat pada gambaran dividen, maka akan semakin menyulitkan bagaikan *puzzle*, yang setiap bagiannya tidak saling bersimetri antara satu dengan yang lainnya.

Menurut Hatta (2002) dalam Wijaya dan Wibawa (2010), terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan teori irrelavansi dividen.

Pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Pendapat kedua ini didukung dengan *Bird in The Hand Theory*. Pendapat ketiga menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah. Penelitian Wijaya dan Wibawa (2010)



dapat membuktikan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.

Penelitian yang dilakukan oleh Ningrum (2006) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berbeda dengan temuan dari hasil penelitian yang dilakukan Hasnawati (2005) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh parsial positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Selanjutnya, mengenai hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. Dalam pandangan tradisional, distribusi kepemilikan saham perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan itu sendiri. Pandangan ini dikemukakan oleh Berle dan Means (1932) dan Jensen dan Meckling (1976).

Terdapat dua teori yang mendukung penelitian mengenai penginvestasian dana oleh institusional. Yang pertama yaitu "*efficiency abatement hypothesis*" yang dikemukakan oleh Druker (1986), Hill dan teman-temannya (1988) dan Jacobs (1991). Yang kedua adalah "*efficiency augmentation hypothesis*" yang dikemukakan oleh Mancato (1997), Chaganti dan Damanpour (1991), serta Hansen dan Hill (1991).

Teori "*efficiency abatement*" menunjukkan adanya pengaruh negatif antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan di mana diasumsikan bahwa investor tersebut merupakan investor yang pasif, kolusi atau miopi.

Adalah mungkin jika investor institusional (mirip dengan orang-orang dalam perusahaan) akan mengurangi nilai perusahaan saat nilai kepemilikannya melebihi level



yang tertentu. Pengawasan secara aktif akan meningkatkan nilai perusahaan hanya pada level kepemilikan tertentu.

Tetapi pandangan “*efficiency augmentation*” menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, dengan didasari oleh dua argumen yaitu “*superior investor hypothesis*” dan “*active investor hypothesis*”.

Shleifer dan Vishny (1986) berargumen bahwa kehadiran investor institusional dalam porsi yang besar akan memberikan efek yang positif pada nilai pasar suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan oleh semakin efektifnya sisi pengawasan atau *monitoring*.

Bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan ditunjukkan dalam penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut Hikmah Endraswati (2009), kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan menjadi salah satu variabel kontrol untuk nilai perusahaan. Salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva ri perusahaan tersebut. Dyah Ayu (2007) menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan membuat nilai perusahaan semakin besar pula. Ukuran perusahaan dimasukkan sebagai variabel kontrol karena ukuran perusahaan ditemukan berhubungan dengan berbagai macam karakteristik perusahaan.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta dilindungi undang-undang. Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Salah satu hal lagi yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *leverage*. *Leverage* menunjukkan penggunaan aset dan sumber dana perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham.

Weston dan Coplan (1995) dalam Sudarno & Pendriani (2008) menyatakan rasio *leverage* mengukur tingkat investasi (aktiva) perusahaan yang ditelaah dibiayai oleh penggunaan hutang. Dengan kata lain, rasio *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tetapi menurut Dyah Ayu dalam penelitiannya di tahun 2007, menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 1.1

Gap Riset dan Permasalahan/Isu

No	Permasalahan/Isu	Gap Teori	Teori	Pandangan Teori
1.	Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai suatu perusahaan	Terdapat perbedaan pandangan mengenai hubungan kebijakan dividen dan nilai perusahaan	<i>MM Irrelevance Theorem</i> (Miller and Modligiani's, 1961) <i>Signaling Hypothesis</i> (Fuller and Thakor, 2002)	Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar BIKKGG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin BIKKGG.



2.	Pengaruh kepemilikan institusional dan nilai perusahaan	Terdapat perbedaan pandangan mengenai kepemilikan institusional dan nilai perusahaan	<i>Efficiency</i>	Kepemilikan institusional memiliki hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan.
			<i>Abatement</i>	
2.	Pengaruh kepemilikan institusional dan nilai perusahaan	Terdapat perbedaan pandangan mengenai kepemilikan institusional dan nilai perusahaan	<i>Hypothesis</i> (Drucker, 1998; Hill <i>et al.</i> , 1988; Jacobs, 1991)	Kepemilikan institusional memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.
			<i>Efficiency</i>	
2.	Pengaruh kepemilikan institusional dan nilai perusahaan	Terdapat perbedaan pandangan mengenai kepemilikan institusional dan nilai perusahaan	<i>Augmentation</i>	Kepemilikan institusional memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.
			<i>Hypothesis</i> (Bracanto, 1997; Chaganti dan Damanpour, 1991; Hansen dan Hill, 1991)	

Sumber: Richard Fairchild, Chamu Sundaramurthy, Dawna Rhoades dan Paula Rechner

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan gap riset serta fenomena yang disajikan di atas, maka masalah yang dihadapi adalah masih adanya berbagai kontroversi hasil penelitian mengenai pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan nilai perusahaan dengan *leverage* dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrolnya.

C. Rumusan Masalah Penelitian

Menghadapi masalah seperti yang disajikan di atas, masalah yang diajukan adalah bagaimana mengembangkan model teoritikal untuk mengatasi kontroversi hasil



penelitian mengenai pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan nilai perusahaan dengan *leverage* dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Oleh karena itu bisa dirumuskan masalah penelitian adalah sebagai berikut: “ Apakah kepemilikan institusional dan kebijakan dividen akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan dengan ukuran perusahaan dan *leverage* sebagai variabel kontrol?”

D. Rumusan Pertanyaan Penelitian

Terhadap masalah penelitian tersebut di atas, maka disampaikan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah *leverage* sebagai variabel kontrol berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah nilai perusahaan sebagai variabel kontrol berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

E. Tujuan Penelitian

Tujuan umum: Penelitian ini ditujukan untuk membangun sebuah model guna menjelaskan berbagai interaksi antara kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan nilai perusahaan dengan *leverage* dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrolnya, serta melakukan pembuktian empiris terhadap model yang dikembangkan.

Tujuan khusus: Tujuan khusus penelitian ini adalah melakukan pengujian khususnya untuk menjawab masalah yang telah diuraikan di atas, yaitu:



1. Untuk mengetahui apakah kepemilikan insititusal memberi pengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui apakah *leverage* sebagai variabel kontrol berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Manfaat Penelitian

Penelitian ini berguna bagi:

1. Ilmu pengetahuan.

Dengan berkembangnya ilmu keuangan di dunia ini, maka perkembangan tentang pengetahuan institusi juga berguna bagi penambahan ilmu pengetahuan secara berkala, di mana kita mengetahui institusi-institusi besar memainkan peran yang kuat dan besar bagi roda perekonomian suatu negara.

2. Penulis

Sebagai wahana untuk melatih dan mengembangkan kemampuan dalam bidang penelitian serta menambah wawasan dan pengetahuan tentang manajemen keuangan.

Perusahaan

Sebagai bahan masukan dalam mempertimbangkan kebijakan finansial yang mengacu pada penginvestasian modal perusahaan guna meningkatkan kinerja dari perusahaan itu sendiri.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



4. Pembaca

- Ⓒ Semoga penelitian ini dapat menambah pengetahuan pembaca mengenai pengaruh antara kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan nilai perusahaan dan juga dapat menjadi acuan bagi penelitian berikutnya.

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.