

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Manajemen keuangan dapat diartikan sebagai manajemen dana, baik yang berkaitan dengan pengalokasian dana dalam berbagai bentuk investasi secara efektif, pengumpulan dana untuk pembiayaan investasi secara efisien dan pengelolaan aktiva dengan tujuan menyeluruh. Manajemen keuangan merupakan bagian dari seni manajemen umum yang menitikberatkan pada fungsi keuangan perusahaan. Salah satu fungsi manajemen keuangan yakni mengatur keuangan perusahaan dalam rangka untuk meningkatkan kemakmuran pemegang serta meningkatkan nilai perusahaan.

Tujuan perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Harga saham digunakan sebagai proksi nilai perusahaan karena harga saham merupakan nilai yang bersedia dibayar pembeli atau investor. Tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat, mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi kinerja umum perusahaan. Kebijakan keuangan berperan penting bagi kelangsungan perusahaan. Bagi para pemegang saham dengan tujuan investasi jangka panjang kebijakan keuangan menjadi penting untuk dicermati (Purnamasari, 2015: 2)

Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dalam teori keuangan pasar modal harga pasar modal harga saham di pasar disebut sebagai konsep nilai perusahaan (Harmono, 2009: 50)

Nilai perusahaan dapat diukur dari rasio *Tobins'Q*. Pengukuran menggunakan rasio ini karena perhitungan rasio *Tobin's Q* lebih rasional mengingat unsur-unsur kewajiban juga dimasukkan sebagai dasar perhitungan. Menurut Wolfe dan Sauaia dalam A. Rengga (2014: 5) bahwa *Tobin's Q* merupakan salah satu indikator pengukur kinerja keuangan perusahaan dari perspektif investasi telah diuji diberbagai situasi manajemen puncak dan *Tobin's Q* telah dibandingkan dengan Altman Z-score sebagai indikator lain yang layak untuk dijadikan sebagai indikator pengukur ekonomi perusahaan.

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan menggunakan *Tobin's Q* terlihat sederhana, sehingga menarik banyak perhatian dalam perputaran investasi. Para investor dan analis mencari indikator serupa yang sederhana untuk menjelaskan hubungan bisnis dan ekonomi yang sangat kompleks. *Tobin's Q* sebagai indikator pengukur nilai perusahaan telah

banyak digunakan dalam penelitian keuangan, khususnya penelitian yang mengambil permasalahan nilai perusahaan. *Tobin's Q* adalah indikator untuk mengukur nilai perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu proforma manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan (Rengga, 2014: 6).

Menurut Weston dan Brigham (2010: 26) terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, baik faktor internal maupun faktor eksternal. Faktor internal yang mempengaruhi harga saham adalah laba per lembar saham (*Earning Per Share*), tingkat suku bunga, jumlah kas dividen yang diberikan, jumlah laba dari investasi yang didapat perusahaan (*Return On Asset*) dan tingkat risiko dan pengembalian (*Return* atau dividen) serta struktur kepemilikan perusahaan. Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham adalah faktor eksternal seperti penawaran dan permintaan, tingkat inflasi suatu negara, tingkat pajak, tingkat risiko, serta tingkat efisiensi pasar modal dapat mempengaruhi pergerakan harga saham

Salah satu aspek penting yakni struktur kepemilikan, dimana hal tersebut diproksikan dengan kepemilikan institusional (*Institutional ownership*). Menurut Rahmawati (2011: 7-8) bahwa *Institutional ownership* adalah persentase saham yang dimiliki oleh institusi, seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, maupun perusahaan lain. Bentuk distribusi saham di antara pemegang saham dari luar salah satunya adalah *Institutional ownership*, yang dapat mengurangi biaya-biaya dalam

masalah keagenan. Hal ini disebabkan karena kepemilikan merupakan sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya menantang keberadaan manajemen, maka penyebaran power menjadi suatu hal yang relevan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh investor institusional, sehingga dapat mengurangi perilaku opportunistik manajer.

Selain itu, kepemilikan institusional juga dapat memberikan tendensi dalam rapat umum pemegang saham. Sehingga dalam hal ini kepemilikan institusional akan memiliki dampak dalam kebijakan dividen. Hal tersebut sebagaimana dikatakan oleh Rachmawati (2011: 9) bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi biaya keagenan, sehingga perusahaan akan cenderung untuk menggunakan dividen yang lebih rendah. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan selalu berusaha mengurangi mekanisme kendali konflik keagenan yang berlebih.

Kebijakan dividen pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan. Menurut FS Soekanto (2014: 1) bahwa Kebijakan dividen ini dapat menjadi pusat perhatian, khususnya bagi pemegang saham yang telah menanamkan dananya diperusahaan tersebut dikarenakan adanya penentuan kebijakan dividen

ini perusahaan akan membagikan keuntungan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen ini sendiri adalah kebijakan apakah laba yang didapatkan perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau disimpan sebagai laba ditahan untuk mengelola aktivitas operasinya. Salah satu ukuran kebijakan dividen yakni *Dividen Per Share* (DPS) yang merupakan perbandingan antara dividen yang dibagikan dengan jumlah saham perusahaan.

Hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan sebagaimana dikatakan oleh Istanti (2013: 9-10) bahwa kebijakan dividen yang semakin besar akan berdampak pada tingginya harga saham perusahaan. Dividen merupakan salah satu daya tarik bagi investor untuk membeli saham. Pengumuman yang menyatakan bahwa perusahaan akan menaikkan *Dividen per Share* (DPS) diartikan oleh investor sebagai berita baik, karena DPS yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakin bahwa kondisi keuangan perusahaan bagus dimasa yang akan datang, dan dapat menanggung tingkat dividen yang tinggi (Fitrianti, 2009). Respon dari investor tentunya akan menjadi sebuah gambaran bahwa investor tertarik dengan keadaan perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai sebuah perusahaan di mata investor.

Terkait dengan nilai perusahaan dan kedua faktor fundamental yang mempengaruhinya maka penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sub sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

(BEI). Mengenai hal tersebut maka dapat disajikan data nilai perusahaan, kebijakan dividen dan kepemilikan institusional pada tabel 1 berikut ini:

Tabel 1: Data Nilai Perusahaan manufaktur sub sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016

PERUSAHAAN	VARIABEL	TAHUN				
		2012	2013	2014	2015	2016
PT. Darya Varia Laboratoria, Tbk	Tobins'Q	1,21	1,53	1,00	0,59	0,88
	DPS	31,50	47,00	22,00	69,75	34,87
	IO	92,66	92,66	93,00	93,00	92,46
PT. Kimia Farma (Persero), Tbk	Tobins'Q	1,51	0,94	2,44	1,20	3,19
	DPS	6,19	5,54	9,70	8,45	8,96
	IO	90,03	90,03	90,03	90,03	90,03
PT. Kalbe Farma, Tbk	Tobins'Q	5,09	4,76	6,46	11,29	11,36
	DPS	18,04	19,21	17,27	19,34	19,24
	IO	56,63	56,71	56,71	56,68	56,50
PT. Merck Indonesia, Tbk	Tobins'Q	5,43	5,50	4,40	4,24	5,07
	DPS	8290,17	3542,71	6238,97	490,54	99,80
	IO	86,65	86,65	86,65	86,65	86,65
PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia, Tbk	Tobins'Q	5,54	6,79	6,42	6,91	8,29
	DPS	10967,04	12525,45	13946,29	15921,55	15920,21
	IO	99,00	98,00	98,00	98,00	98,00
PT. Tempo Scan Pasifik, Tbk	Tobins'Q	3,11	2,25	1,90	0,88	0,98
	DPS	76,13	75,03	75,03	64,97	50,95
	IO	77,29	77,34	77,52	78,16	78,42

Sumber: idx dan yahoo-finance, 2017

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai perusahaan yang diukur dengan angka rasio Tobins Q bersifat fluktuatif. Artinya perusahaan memiliki nilai yang tidak stabil karena mengalami kenaikan dan penurunan setiap periode penelitian. Dapat pula diamati bahwa terdapat kecenderungan bahwa perusahaan Farmasi memiliki tingkat hutang yang besar karena terdapat perusahaan dengan nilai Tobins Q yang kurang dari 1. Sehingga hal ini apabila terus dibiarkan akan berdampak buruk. Salah satu penyebab hal tersebut yakni karena

perusahaan cenderung membagikan dividen dan menggunakan instrumen hutang sebagai bentuk peningkatan produksi pada periode mendatang.

Salah satu aspek yang menyebabkan hal tersebut yakni kepemilikan institusional. Sebagaimana terlihat dalam tabel 1 bahwa perusahaan manufaktur sub sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 cenderung memiliki tingkat kepemilikan institusional yang besar. Hal ini akan berdampak baik jika tidak terjadi penyimpangan dalam good governance namun jika kepemilikan tersebut banyak menekan manajemen dan tendensi yang kurang baik dalam RUPS maka akan berdampak pada kebijakan dividen pula.

Sebagaimana diketahui bahwa kepemilikan institusi akan berdampak negatif pada kebijakan dividen namun yang terjadi pada perusahaan PT. Kalbe Farma, Tbk 2012 ke 2013 dimana peningkatan nilai kepemilikan institusional malah berbanding lurus atau searah dengan tingkat kebijakan dividen yang diukur dengan DPS. Hal berbeda juga ditunjukkan dari hubungan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan, dimana secara teori dikatakan bahwa peningkatan kepemilikan institusional akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun hal demikian berbanding terbalik dimana ditemukan pada perusahaan PT. Tempo Scan Pasifik, Tbk tahun 2012 ke tahun 2013.

Kemudian hal yang sama juga dapat dilihat pada data yang menunjukkan hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Dimana ditemukan bahwa kebijakan dividen mengalami peningkatan atau

dividen yang dibagikan lebih besar namun berbanding terbalik dengan nilai perusahaan, terutama hal tersebut pada perusahaan PT. Merck Indonesia, Tbk pada tahun 2013 ke tahun 2014.

Sementara itu, fenomena yang terjadi pada perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat dilihat dari nilai perusahaan dari perusahaan yang cenderung naik namun bukan lini bisnis utama yakni penjualan obat-obatan. Kemudian dapat pula dilihat untuk perusahaan PT Indofarma yang merupakan perusahaan plat merah atau perusahaan dengan nilai kepemilikan institusional paling besar oleh Pemerintah Republik Indonesia yang mengalami kerugian. Sehingga hal ini menunjukkan bahwa adanya skeptis investor atas perusahaan-perusahaan tersebut (www.cnnindonesia.com, dikutip 14 Agustus 2017).

Berdasarkan uraian di atas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Institusional Ownership* Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas dapat diidentifikasi masalah sebagai berikut:

1. Nilai perusahaan yang diukur dengan angka rasio Tobins Q bersifat fluktuatif. Artinya perusahaan memiliki nilai yang tidak stabil karena mengalami kenaikan dan penurunan setiap periode penelitian

2. Pada perusahaan PT. Kalbe Farma, Tbk 2012 ke 2013 ditemukan bahwa peningkatan nilai kepemilikan institusional malah berbanding lurus dengan tingkat kebijakan dividen yang diukur dengan DPS.
3. Peningkatan kepemilikan institusional akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun hal demikian berbanding terbalik dimana ditemukan pada perusahaan PT. Tempo Scan Pasifik, Tbk tahun 2012 ke tahun 2013.
4. Dividen yang dibagikan lebih besar namun berbanding terbalik dengan nilai perusahaan, terutama hal tersebut pada perusahaan PT. Merck Indonesia, Tbk pada tahun 2013 ke tahun 2014

1.3 Rumusan Masalah

Sejalan dengan latar belakang dan identifikasi masalah dapat ditetapkan rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *Institutional ownership* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sub sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016?
2. Apakah *Institutional ownership* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016?

4. Apakah *Institutional ownership* berpengaruh secara tidak langsung melalui kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian pada rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Institutional ownership* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sub sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016
2. Untuk mengetahui pengaruh *Institutional ownership* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016
3. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016
4. Untuk mengetahui pengaruh *Institutional ownership* berpengaruh secara tidak langsung melalui kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menciptakan dua manfaat yakni manfaat teoritis dan manfaat praktis yang dijabarkan berikut ini:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi untuk melakukan penelitian selanjutnya, terutama yang berkaitan dengan pengaruh Kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen dan implikasinya terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat memberikan masukan bagi perusahaan dalam mengelola keuangannya dengan baik dan membantu dalam pengambilan keputusan yang tepat pada situasi keuangan perusahaan dalam kondisi apapun.

b. Bagi Pihak Lain

1) Bagi Investor

Penelitian ini dapat memberikan masukan dalam memilih perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik sehingga investasi menjadi tepat menghasilkan profit yang diharapkan.

2) Bagi Kreditur

Penelitian ini memberikan pertimbangan dalam memutuskan pemberian modal dengan menilai rasio dan prediksi keuangan perusahaan.