

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dalam literatur keuangan (*Financial literature*), tujuan utama didirikannya suatu perusahaan yaitu untuk meningkatkan presentase nilai perusahaan dengan melalui wujud peningkatan kesejahteraan dan kemakmuran para pemegang saham. Nilai suatu perusahaan tercermin dalam harga saham yang tersebar di pasar modal. Semakin tinggi harga saham menunjukkan kesejahteraan pemilik atau para pemegang saham perusahaan semakin meningkat. Nilai perusahaan dapat dilihat dari *Price to Book Value* (PBV) yang merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham.

Perusahaan yang memiliki rasio *Price to Book Value* (PBV) lebih besar satu (>1) yang menggambarkan bahwa *market value* pada perusahaan tersebut lebih besar dari pada *book value*, merupakan perusahaan yang memiliki prospek baik. Semakin tinggi suatu nilai pada rasio *Price to Book Value* maka semakin tinggi juga penilaian investor sehingga semakin besar juga peluang terhadap investor yang tertarik untuk membeli saham pada perusahaan. Para investor sering menilai suatu perusahaan dengan melihat gambaran nilai saham. Ada tiga jenis poin penting yang menjadi faktor penilaian investor terhadap nilai saham. Penilaian tersebut yaitu penilaian terhadap nilai buku (*book value*), penilaian terhadap nilai pasar (*market value*) serta penilaian terhadap *intrinsic value*. Dengan rasio *Price to Book Value* (PBV), para investor dapat melakukan

pendekatan untuk menentukan nilai intrinsik pada suatu perusahaan. PBV atau rasio harga per nilai buku merupakan bentuk hubungan dari harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham. Pihak manajemen perusahaan memiliki tanggung jawab penuh terhadap nilai perusahaan ini.

Namun, tidak jarang pihak manajemen sebagai pengelola perusahaan memiliki tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan tersebut, sehingga muncul konflik kepentingan antara pihak manajemen dalam hal ini yaitu manajer (*agent*) dengan para pemegang saham (*principal*) akhirnya menimbulkan apa yang disebut dengan masalah keagenan (*agency problems*).

Agency problem atau masalah keagenan digolongkan menjadi dua macam yaitu masalah keagenan Tipe I dan Tipe II. Masalah keagenan Tipe I adalah masalah keagenan yang terjadi karena pemisahan antara pemegang saham dan manajemen. Sedangkan masalah keagenan Tipe II adalah masalah keagenan yang terjadi antara pemegang saham pengendali (mayoritas) dan pemegang saham non pengendali (minoritas).

Masalah keagenan ini tentunya akan menimbulkan kerugian, karena konflik yang muncul akibat *agent* dan *principal* tersebut dapat menimbulkan biaya keagenan yang disebut dengan *Agency Cost*. Konsep *Theory of the Firm* menjelaskan bahwa *agency problem* dapat menyebabkan tidak tercapainya tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Terdapat sekian banyak masalah keagenan yang sering terjadi disebabkan oleh struktur kepemilikan. Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Gill & Obradovich (2013), Ruan &

Tian (2011), dan Abbasi et al., (2012) bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai suatu perusahaan walaupun terdapat hasil yang berbeda seperti yang dilakukan oleh Rasyid (2015), dan Miftahurrohman & Ali (2014).

Terdapat dua aspek kunci dari struktur kepemilikan suatu perusahaan, yang pertama konsentrasi dan dan yang kedua adalah komposisi. Derajat konsentrasi suatu kepemilikan dalam sebuah perusahaan merupakan bagian yang menentukan distribusi terhadap kekuasaan antara manajer dan pemegang saham. Apabila kepemilikan menyebar, maka pengawasan para pemegang saham akan cenderung melemah. Sebaliknya, pada kondisi kepemilikan saham yang terkonsentrasi, para pemegang saham akan memainkan peran penting untuk mengawasi pihak manajemen yang ada. Aspek kunci kedua yaitu komposisi, dalam hal ini memiliki kaitan dengan peningkatan pengendalian terhadap pemegang saham. Masing-masing tipe para pemegang saham besar memiliki peluang untuk memberikan insentif serta motivasi sesuai dengan kebijakan mereka..

Ada 9 (Sembilan) negara di Asia tercatat mempunyai struktur kepemilikan yang terkonsentrasi. Menurut Claessens *et al.*, (2000). Sebanyak 54% perusahaan publik di Asia dikendalikan oleh keluarga. Sementara itu di Asia Timur perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga tercatat lebih dari setengah perusahaan perusahaan yang ada Kondisi tersebut ikut terjadi di Indonesia, bahkan tercatat lebih dari setengah entitas perusahaan yang terdaftar di IDX (*Indonesia Stock Exchange*) mempunyai struktur kepemilikan keluarga atau sekitar 90%

perusahaan yang saham-nya dimiliki oleh keluarga dan dikendalikan oleh keluarga.

Perusahaan keluarga (*Family Ownership*) adalah perusahaan yang dijalankan oleh penerus dari orang yang sebelumnya bertanggung jawab terhadap perusahaan dalam proses menyerahkan kendali perusahaan yang dimilikinya. Salah satu ciri perusahaan keluarga adalah dengan kepemilikan saham mayoritas oleh pendiri atau keluarga pendiri yang direksinya merupakan keluarga dari pendiri perusahaan tersebut. Kepemilikan saham mayoritas inilah yang kemudian menimbulkan konflik keagenan atau *agency problem*.

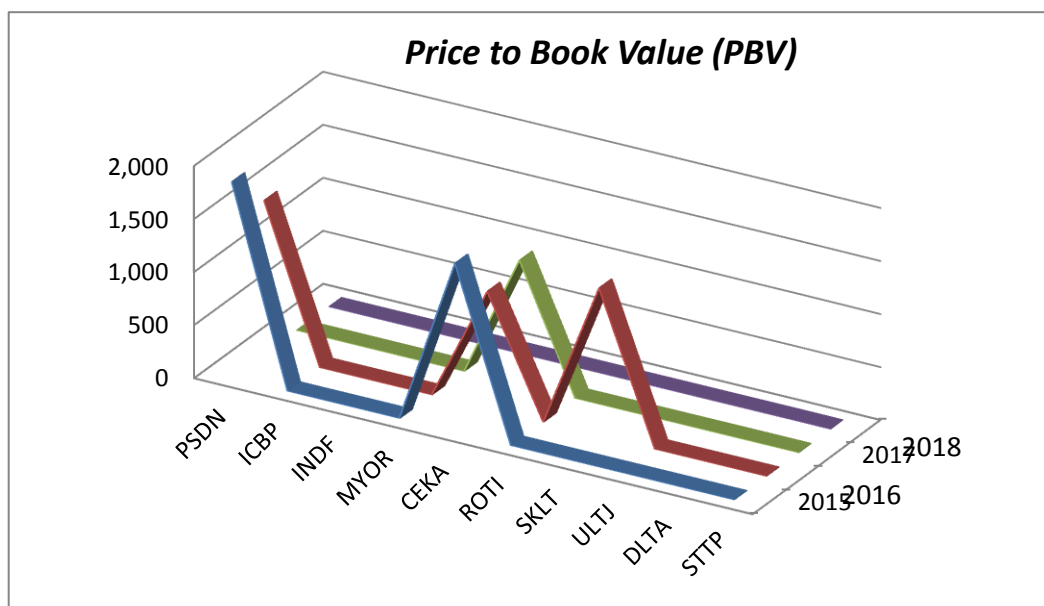
Konflik keagenan yang sering muncul adalah antara pemegang saham besar dan pemegang saham minoritas. Sementara konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer relatif kecil. Hal yang demikian dapat berdampak buruk bagi pemegang saham minoritas dikarenakan pemegang saham besar memiliki kesempatan besar juga untuk bertindak menyalahgunakan jabatan substansial mereka dengan tujuan untuk kepentingan keluarga dan bukan kepentingan pemegang saham secara menyeluruh. Ketika pemegang saham besar menyalahgunakan kendali untuk kepentingan pribadi, akibatnya muncul *agency problem* dan *agency cost*, ketika *agency cost* tidak dapat dikurangi maka mencerminkan tidak optimalnya nilai suatu perusahaan.

Beberapa peneliti terdahulu melihat masalah keagenan dari sudut ketersediaan uang yang dapat digunakan pihak yang memiliki saham besar untuk kegiatan yang menguntungkan pihak mereka saja. Dana tersebut adalah *free cash*

flows yaitu kelebihan dana yang ada pada perusahaan setelah semua proyek investasi positif dilaksanakan. Jika biaya agensi ingin dikurangi, maka *free cash flows* harus dikurangi terlebih dahulu. Dengan kata lain, pihak yang memiliki saham besar harus menunjukkan kepada para pemegang saham secara menyeluruh bahwa dia telah melakukan upaya menahan diri (*bonding*) untuk tidak menciptakan peluang melakukan penyimpangan-penyimpangan dengan cara melakukan tindakan yang menguntungkan pihaknya saja (*ekspropriasi*). La Porta *et al.*, (2000) menyatakan bahwa peluang terjadinya tindakan *ekspropriasi* terhadap pemegang saham minoritas mudah terjadi karena undang-undang terhadap investor di Indonesia masih lemah. Dalam konteks *agency cost* terdapat tiga mekanisme untuk mengurangi masalah agensi atau *agency problem*. Salah satunya adalah mekanisme kontrol dengan *bonding* yang terdiri dari *bonding* dengan meningkatkan hutang dan *bonding* dengan meningkatkan dividen. Berkurangnya *agency cost* dan *agency problem* tersebut dikaitkan dengan meningkatnya nilai suatu perusahaan.

Selain masalah agensi, kebijakan dividen juga memegang peranan cukup penting dalam menjelaskan nilai perusahaan. Hal tersebut didukung oleh *Bird in the Hand Theory* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner (1962) bahwa ada hubungan antara kebijakan dividen perusahaan dengan nilai perusahaan. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen atas laba yang dihasilkan oleh perusahaan untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau ditahan untuk kepentingan investasi. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *Dividend Payout Ratio*. Terbukti

dalam penelitian yang dilakukan oleh Senata (2014), Anton (2016), dan Febriana (2016) yang menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan walaupun terdapat hasil yang bertentangan seperti yang dilakukan oleh Faridah (2016). Pembayaran dividen yang besar akan membuat pemegang saham mempunyai tambahan *return* selain dari *capital gain*. Selain itu, dividen juga membuat pemegang saham mempunyai kepastian pendapatan dan mengurangi *agency cost of equity* karena tindakan *perquisites* yang dilakukan pihak pengendali terhadap *cash flow* perusahaan. Dengan begitu nilai perusahaan akan meningkat.



Berdasarkan pada grafik diatas maka dapat dilihat bahwa hasil dari *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2015-2018 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2015 nilai PBV pada perusahaan PSDN dan CEKA tercatat senilai 1,850 kali dan 1,593 kali , nilai tersebut terbilang cukup tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya

yang memiliki nilai PBV rata-rata 0,030 kali. Bahkan perusahaan dengan kode PSDN tercatat memiliki nilai PBV yang paling tinggi pada tahun ini.

Pada tahun 2016 PBV pada perusahaan SKLT, CEKA, dan PSDN masing-masing memiliki nilai sebesar 1,394 kali, 1,105 kali, dan 1,452 kali. *Nilai tersebut mengalami penurunan dibandingkan pada tahun sebelumnya khususnya pada perusahaan dengan kode PSDN dan CEKA, lain halnya dengan perusahaan SKLT yang mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya yang tercatat memiliki nilai PBV sebesar 0,596 kali.*

Pada tahun 2017 dapat dilihat bahwa perusahaan dengan kode CEKA memiliki nilai PBV yang tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya pada periode yang sama yaitu sebesar 1,176 kali. Nilai tersebut terbilang cukup meningkat dari tahun sebelumnya yang mencapai 1,105 kali. Lain halnya pada tahun 2018 nilai PBV pada semua perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang menjadi sampel pada penelitian ini terbilang cukup rendah dan memiliki nilai PBV rata-rata senilai 0,465 kali.

Kecenderungan penurunan nilai *Price to Book Value* pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2015-2018 tersebut menandakan bahwa adanya sinyal terdapat masalah pada struktur kepemilikan dan pembagian dividen pada perusahaan-perusahaan diatas. Seperti yang dikemukakan oleh Hasnawati (2005) bahwa nilai suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti kebijakan dividen, keputusan pendanaan, presentase kepemilikan, dan faktor eksternal dari suatu perusahaan. Masalah

terkait struktur kepemilikan dalam penelitian ini diukur dengan *Family Ownership* dan Kebijakan Dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh *Family Ownership* dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2015-2018 ”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dapat diidentifikasi masalah dalam penelitian ini yaitu :

1. Perusahaan dengan kepemilikan keluarga memiliki nilai perusahaan yang fluktuatif yang diukur dengan *Price to Book Value (PBV)* selama periode 2015-2018
2. Beberapa perusahaan dengan kepemilikan keluarga masih memiliki nilai *Price to Book Value (PBV)* yang rendah. Hal tersebut mencerminkan tidak optimalnya nilai perusahaan pada perusahaan tersebut.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah :

1. Apakah *Family Ownership* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018 ?

2. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018 ?
3. Apakah *Family Ownership* dan Kebijakan Dividen sama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018 ?

1.4 Tujuan penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini yaitu untuk mengetahui:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Family Ownership* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018
2. Untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018
3. Untuk mengetahui pengaruh *Family Ownership* dan Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018

1.5 Manfaat Penelitian

Adapun hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai *family ownership* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

2. Manfaat Praktis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan atau bahan referensi dan perbandingan dalam pengembangan penelitian selanjutnya dan juga sebagai ilmu pengetahuan khususnya manajemen keuangan dan juga diharapkan dapat menjadi pertimbangan untuk berinvestasi serta sebagai alat untuk membantu dalam memilih perusahaan mana yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi dan memiliki prospek baik dimasa yang akan datang.

