# BAB I
# PENDAHULUAN

## 1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Rusdin, 2008). Sementara menurut Undang-Undang Pasar Modal No 8 Tahun 1995 Pasal 1 Butir 14, pasar modal adalah suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang telah diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Dalam rangka pelaksanaan perdagangan pasar modal di Indonesia maka dibentuklah Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesia Stock Exchange* (IDX) yang menjadi badan resmi pelaksanaan perdagangan pasar modal di Indonesia. BEI merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada tahun 2007. Bursa efek Indonesia merupakan sarana bagi para investor untuk menginvestasikan dananya dalam bentuk surat berharga.

Berdasarkan data yang penulis dapatkan dari *www.sahamok.com* per Juli 2017 BEI terdapat tiga sektor besar industri yang tercatat di BEI yakni sektor utama (industri penghasil bahan baku), sektor sekunder (industri manufaktur), dan sektor tersier (industri jasa). Sektor manufaktur terdiri dari sub sektor Industri Dasar, Aneka Industri dan Industri Barang Konsumsi.

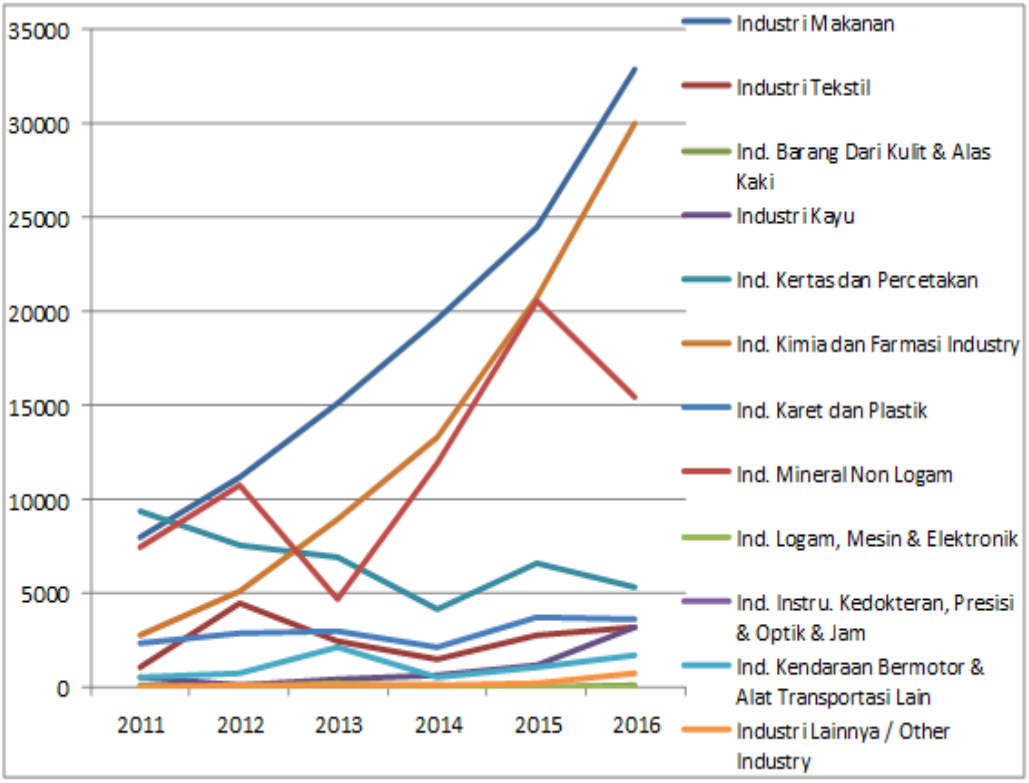
Sektor manufaktur merupakan sektor yang diharapkan akan mampu membantu Indonesia dalam menghadapi Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) yang akan mulai diterapkan pada 2016 ini. Kegiatan Industri Manufaktur sendiri mempunyai peran penting di perekonomian Indonesia. Sektor ini diharapkan akan mampu menjadi penyelamat dalam persaingan ekonomi.

Kinerja industri manufaktur sepanjang 2015 mencapai Rp2.097,71 triliun atau berkontribusi 18,1% terhadap PDB nasional, dengan sokongan terbesar dari sektor makanan dan minuman, barang logam, alat angkutan serta industri kimia, farmasi, dan obat tradisional. Raihan tersebut meningkat dibandingkan dengan

tahun sebelumnya yakni senilai Rp1.884 triliun atau memberikan kontribusi 17,8% terhadap PDB nasional (*http://www.kemenperin.go.id/*, 2015). Selain itu Kementerian Perindustrian optimistis pertumbuhan industri meningkat pada 2016 nanti. Selain itu, pertumbuhan yang relatif tinggi diperkirakan terjadi pada kelompok industri kimia, farmasi dan obat tradisional sebesar 8,5-8,7 %, serta industri makanan dan minuman yang diperkirakan tumbuh sekitar 7,4-7,8% (*http://www.kemenperin.go.id/*, 2015).

Sayangnya kontribusi industri manufaktur dan pengolahan mengalami tren penurunan dalam waktu tiga tahun terakhir terhadap produk domestik bruto (PDB). Menurut data Kementerian Perindustrian (Kemenperin) pada 2014, industri itu bisa menyumbang 1,01% terhadap PDB, tetapi pada 2015 melorot menjadi 0,94% dan kembali turun menjadi 0,92% di 2016 (*http://mediaindonesia.com/*, 2017). Lebih lanjut Bank Indonesia (BI) menyoroti rendahnya pertumbuhan industri manufaktur pada kuartal I 2017. Badan Pusat Statistik (BPS) melansir, industri manufaktur sepanjang Januari-Maret 2017 hanya tumbuh 4,21% dibandingkan periode yang sama tahun lalu. Realisasi itu lebih lambat dari pencapaian kuartal I 2016 yang sebesar 4,59%. "Industri manufaktur tumbuh 4,21% itu terlalu rendah untuk ekonomi Indonesia, yang sebenarnya bisa menjadi basis untuk sektor manufaktur," tutur Deputi Gubernur Senior BI Mirza Adityaswara saat ditemui di Kompleks BI, Jumat (5/5) (*https://www.cnnindonesia.com*, 2017).

Sub sub sektor industri kimia merupakan salah satu sektor industri manufaktur yang diharapkan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi. Berdasarkan data Badan Koordinasi Penanaman Modal perkembang realisasi investasi dalam negeri sektor sekunder sangatlah tinggi. Sub sektor industri makanan dan sub sub sektor industri kimia dan farmasi merupakan sektor sekunder yang penanaman modal dalam negerinya selalu meningkat dari tahun 2011 sampai dengan 2016 dibandingkan dengan industri di sektor lainnya, namun sub sektor industri kimia dan farmasi mengalami peningkatan nilai investasi yang lebih besar dibandingkan dengan industri makanan.




**Gambar 1. 1**
**Perkembangan Realisasi Investasi Sektor Sekunder Tahun 2011-2016**
*Sumber : www.bkpm.go.id (data diolah kembali)*

Dari Gambar 1.1 di atas, terlihat bahwa sub sektor indusri kimia dan farmasi (grafik berwarna cokelat), yang terdiri dari 21 (dua puluh satu) perusahaan, mengalami peningkatan investasi sebesar 86,93% pada tahun 2012 menjadi Rp5.069,5 miliar dari Rp2.711,9 miliar di tahun 2011. Meskipun pada tahun 2013 sub sektor industri kimia dan farmasi juga mengalami peningkatan namun jumlahnya tidak sebesar tahun sebelumnya, yakni sebesar 75,29% (Rp8.886 miliar). Demikian juga pada tahun 2014 jumlah peningkatannya hanya sebesar 49,81% (Rp13.313,6 miliar). Pada tahun 2015 persentase peningkatan investasi mengalami kenaikan sebesar 55,57% (Rp20.712,5 miliar). Sayangnya pada tahun 2016 peningkatan investasi sub sektor industri kimia dan farmasi hanya meningkat sebesar 45,10% (Rp30.054,4 miliar) yang mana merupakan nilai peningkatan terendah dalam lima tahun terakhir. Sementara untuk sub sektor industri makanan (grafik berwarna biru) pada tahun 2012 mengalami peningkatan sebesar 40,62% dari Rp7.940,9 miliar di tahun 2011 mennjadi Rp11.166,7 miliar.

Adapun pada tahun 2013 hingga tahun 2016 secara berturut-turut mengalami peningkatan sebesar 35,05% (Rp15.081 miliar), 29,94% (Rp19.596,4 miliar), 25,19% (Rp24.534 miliar), dan 30,54% (Rp32.028,5 miliar).

## 1.2. Latar Belakang Penelitian

Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya dan di saat bersamaan memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Selain itu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya. (Harjito, 2005 dalam Sukirni, 2012).

Tujuan perusahaan dapat dibagi menjadi dua yakni tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah memperoleh laba, sedang tujuan jangka panjang adalah meningkatkan nilai perusahaan. Tingginya nilai perusahaan dapat menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Nilai perusahaan akan terlihat dari harga pasar sahamnya. Menurut Jensen (2001) dalam Rahmawati *et al.* (2015), menjelaskan bahwa untuk memaksimumkan nilai perusahaan tidak hanya nilai ekuitas saja yang harus diperhatikan, tetapi juga semua klaim keuangan seperti utang, waran maupun saham preferen. Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, di mana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Selain itu nilai perusahaan yang baik dapat tercermin melalui harga saham dari perusahaan yang tinggi. Harga saham dijadikan proksi dalam penentuan nilai perusahaan karena harga saham merupakan harga yang bersedia dibayarkan oleh para investor untuk dapat memiliki bukti kepemilikan perusahaan secara sah, sehingga semakin tinggi nilai perusahaan dapat terlihat dari semakin mahalnya harga saham dari perusahaan tersebut.

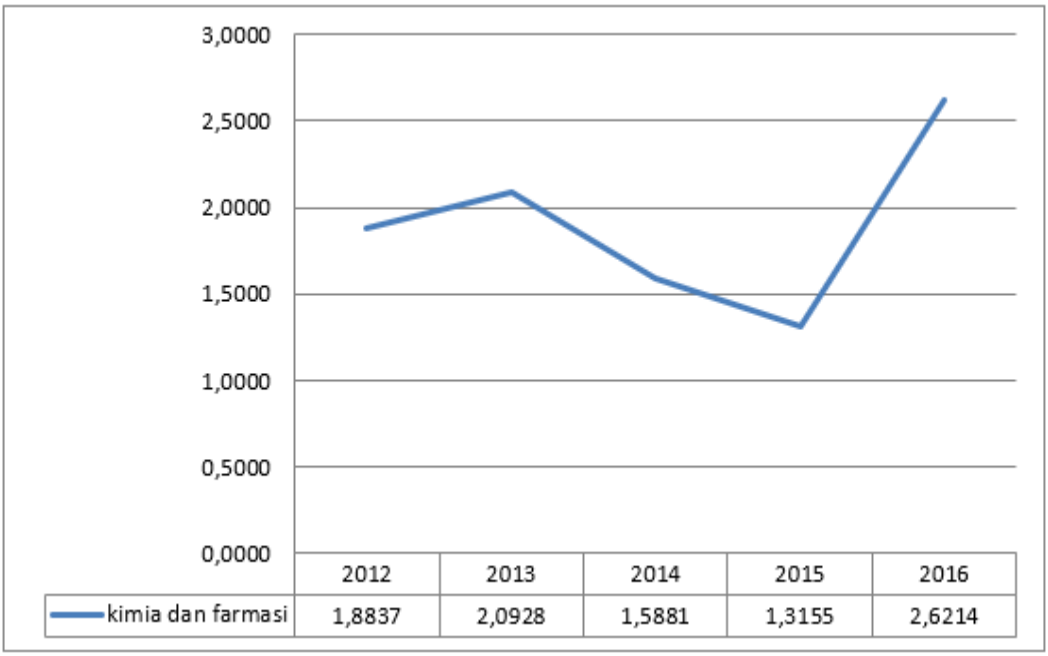
Untuk mengukur nilai perusahaan salah satu rasio yang dapat digunakan adalah *Price to Book Value* (PBV). PBV digunakan karena PBV sangat berguna untuk menentukan saham-saham apa saja yang mengalami *undervalued*, *overvalued*, atau wajar, sehingga dapat menentukan strategi investasi yang sesuai dengan harapan investor untuk memperoleh dividen dan *capital gain* yang tinggi.PBV dapat menunjukkan kemampuan perusahaan menciptakan nilai perusahaan dalam bentuk harga terhadap modal yang tersedia. Dengan semakin tinggi PBV berarti perusahaan dapat dikatakan berhasil menciptakan nilai dan kemakmuran pemilik. Semakin tinggi nilai perusahaan semakin tinggi *return* yang diperoleh, dan semakin tinggi *return* saham semakin makmur pemegang sahamnya.

Rasio PBV dapat digunakan untuk semua jenis perusahaan sebab nilai buku per saham dapat menjadi ukuran yang rasional untuk menilai perusahaan. Nilai buku per saham ini tidak menunjukkan ukuran kinerja saham yang penting tetapi dapat mencerminkan berapa besar jaminan yang akan diperoleh pemegang saham apabila perusahaan penerbit saham tersebut (emiten) dilikuidasi. Adapun yang dimaksud dengan nilai buku adalah perbandingan antara modal dengan jumlah saham yang beredar. Berdasarkan nilai bukunya, PBV menunjukkan seberapa besar suatu perusahaan mampu menciptakan nilai yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan (Meiditya, 2016).

Menurut Ahmed dan Nanda (2004) dalam Hidayati (2010), PBV memiliki peran penting sebagai suatu pertimbangan bagi investor untuk memilih saham yang akan dibeli dan PBV juga dapat dijadikan indikator harga atau nilai saham. PBV merupakan rasio yang menunjukkan berapa kali harga pasar dari suatu saham jika dibandingkan dengan nilai bukunya (Budileksmana dan Gunawan, 2003). Jadi dapat di ambil kesimpulan bahwa nilai PBV yang semakin besar maka kinerja dari perusahaan tersebut dapat dikatakan baik, sehingga para investor dapat tertarik mengambil keputusan berinvestasi ke perusahaan tersebut.

Berdasarkan rasio PBV, dapat dilihat bahwa nilai perusahaan yang baik ketika nilai PBV di atas satu (*overvalued*) yaitu nilai pasar lebih besar daripada nilai buku perusahaan. Semakin tinggi nilai PBV menunjukkan nilai perusahaan

semakin baik. Sebaliknya, apabila PBV dibawah nilai satu (*undervalued*) mencerminkan nilai perusahaan tidak baik. Sehingga persepsi investor terhadap perusahaan juga tidak baik, karena dengan nilai PBV di bawah satu menggambarkan harga jual perusahaan lebih rendah dibandingkan nilai buku perusahaan (Martikarini, 2014).




**Gambar 1. 2**
**Perkembangan Rata-rata Nilai PBV Perusahaan Sub Sektor Kimia dan Farmasi Tahun 202-2016**
*Sumber : www.idx.co.id dan www.duniainvestasi.com (data diolah kembali)*

Pada gambar 1.2 di atas, terlihat bahwa dari tahun 2012 hingga tahun 2016 rata-rata nilai PBV perusahaan sub sektor kimia dan farmasi mengalami pergerakan yang tidak konsisten dari tahun ke tahun. Pada tahun 2013 rata-rata nilai PBV perusahaan sub sektor kimia dan farmasi mengalami kenaikan sebesar 0,2091 dari tahun sebelumnya. Sementara dari tahun 2013 sampai tahun 2015 terjadi penurunan dari tahun sebelumnya yakni masing-masing sebesar 0,5047 (2013-2014) dan 0,2727 (2014-2015). Tetapi di tahun 2016, rata-rata nilai PBV perusahaan sub sektor kimia dan farmasi mengalami kenaikan yang sangat tinggi yakni sebesar 1,3095.

Selain menggunakan PBV, ada berbagai variabel lain yang sering dikaitkan dengan baik buruknya nilai suatu perusahaan. Nilai perusahaan dapat dihubungkan dengan kebijakan utang suatu perusahaan, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, tingkat profitabilitas, kinerja keuangan suatu perusahaan, kepemilikan manajerial serta kepemilikan institusional perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah situasi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Christiawan dan Tarigan, 2007). Manajer selaku penerima amanah dari pemilik perusahaan seharusnya menentukan kebijakan yang dapat meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham yaitu memaksimumkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Konflik muncul ketika manajer bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada manajer. Menurut Sujono dan Soebiantoro (2007) dalam Nugroho (2011), kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Pihak manajemen yang memiliki saham di perusahaan tempat ia bekerja akan membuat pihak manajemen tersebut merasa memiliki perusahaan, sehingga pihak manajemen tidak mungkin bertindak opportunistik lagi.

Dengan peran pihak manajemen tersebut diharapkan mampu meminimalkan biaya agensi yang disebabkan oleh masalah agensi suatu perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Konflik keagenan bisa dikurangi bila manajer yang memiliki saham perusahaan tertentu akan berbeda dengan manajer yang murni sebagai manajer. Penyebab konflik lainnya seperti pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana diperoleh tersebut dan kemana dana tersebut diinvestasikan. Dengan kepemilikan manajerial, seorang manajer yang sekaligus pemegang saham tidak ingin perusahaan mengalami kebangkrutan. Kebangkrutan usaha akan merugikan manajer karena kehilangan insentif dan pemegang saham akan kehilangan *return* bahkan dana yang di investasikan.

Salah satu cara untuk mengatasinya adalah kepemilikan manajerial untuk menyamakan kepentingan *principal* dan *agent.* Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002). Dalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer yang sekaligus pemegang saham tentunya akan menyelaraskan kepentingannya sebagai pemegang saham. Sementara dalam perusahaan tanpa kepemilikan manajerial, manajer yang bukan pemegang saham kemungkinan hanya mementingkan kepentingannya sendiri (Setiana dan Sibagarian, 2013). Menurut Arfan dan Pasrah (2012), kepemilikan manajerial dipandang dapat menyejajarkan manajemen dan pemegang saham, sehingga semakin tinggi kepemilikan manajerial akan semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial perusahaan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Demikian juga penilitian yang dilakukan oleh Stela dan Rhumah (2017), dan Rizqi *et al.* (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial perusahaan berdampak positif signfikan terhadap nilai perusahaan. Namun penilitian yang dilakukan oleh Rustendi dan Jimmi (2008), dan Sukirni (2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial perusahaan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 1. 1**
**Fenomena pada Variabel Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Tahun 2012-2016**

| Tahun | Rata-rata *Price to Book Value* | Rata-rata Kepemilikan Manajerial |
|---|---|---|
| 2012 | 1,8837 | 1,9280% |
| 2013 | 2,0928 | 3,3927% |
| 2014 | 1,5881 | 3,9782% |
| 2015 | 1,3155 | 3,9787% |
| 2016 | 2,6214 | 5,8604% |

*Sumber : www.idx.co.id dan www.duniainvestasi.com (data diolah kembali)*

Dari tabel di atas, dapat terlihat rata-rata kepemilikan manajerial pada sub sektor industri kimia dan farmasi pada tahun 2012-2016 mengalami pergerakan yang tidak konsisten dari tahun ke tahun. Pada tahun 2013 rata-rata nilai PBV perusahaan sub sektor kimia dan farmasi mengalami kenaikan sebesar 0,2091 dari tahun sebelumnya. Demikian pula rata-rata kepemilikan perusahaan (KM) mengalami kenaikan sebesar 1,4647%. Pada tahun 2013-2015 rata-rata nilai PBV mengalami penurunan masing-masing sebesar 0,5047 (2013-2014) dan 0,2727 (2014-2015), sedangkan rata-rata KM justru mengalami kenaikan sebesar 0,5854% (2013-2014) dan 0,0005% (2014-2015). Dan pada tahun 2015-2016 rata-rata nilai PBV mengalami kenaikan sebesar 1,3059 sementara rata-rata nilai KM naik sebesar 1,8817%.

Kebijakan utang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh utang (Weston dan Copeland, 1992). Kebijakan utang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan utang ini berkaitan dengan struktur modal karena utang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan utang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru.

Kebijakan utang yang dilakukan oleh perusahaan juga menjadi salah satu pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Salah satu rasio yang digunakan yakni *Debt to Equity Ratio* (DER). Investor beranggapan jika semakin tinggi utang, semakin berisiko suatu investasi. Sehingga banyak investor menghindari sebuah perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi. Seperti yang dikemukakan oleh Warren *et al.* (2004) dalam DJ (2011) bahwa semakin kecil rasio DER, semakin baik kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam kondisi yang buruk.

Penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai tersebut dikaitkan dengan harga saham dan penurunan utang akan menurunkan harga saham (Masulis, 1988 dalam Wardani dan Hermunungsih, 2011). Namun demikian peningkatan utang juga akan meninmbulkan peningkatan risiko kebangkrutan bila tidak diimbangi dengan penggunaan utang yang hati-hati.

Selain itu menurut Brigham dan Houston (2011) dalam Solikahan *et al.* (2013), perusahaan yang menggunakan utang dalam membiayai investasi diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga dapat memberikan kemakmuran pemegang sahamnya, karena penggunaan utang memiliki dua keunggulan penting. Pertama, bunga yang dibayarkan dapat menjadi pengurang pajak, yang selanjutnya akan menurunkan biaya efektif utang tersebut. Kedua, kreditor akan mendapatkan pengembalian dalam jumlah tetap, sehingga pemegang saham tidak harus membagi keuntungannya jika bisnis berjalan sangat baik. Oleh sebab itu, pilihan perusahaan untuk menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rustendi dan Jimmi (2008) menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pernyataan tersebut juga didukung penelitian yang dilakukan oleh Sukirni (2012), dan Rizqia *et al.* (2013) menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penilitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menyatakan bahwa kebijakan utang berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang juga mendukung pernyataan di atas dilakukan oleh Wardani dan Hermunungsih (2011) serta Cahyaningdyah dan Ressany (2012).

**Tabel 1. 2**
**Fenomena pada Variabel Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Tahun 2012-2016**

| Tahun | Rata-rata *Price to Book Value* | Rata-rata *Debt Equity Ratio* |
|---|---|---|
| 2012 | 1,8837 | 1,5192 |
| 2013 | 2,0928 | 3,9131 |
| 2014 | 1,5881 | -0,8812 |
| 2015 | 1,3155 | 1,9149 |
| 2016 | 2,6214 | 0,4091 |

*Sumber : www.idx.co.id dan www.duniainvestasi.com (data diolah kembali)*

Dari tabel di atas, terlihat bahwa rata-rata DER mengalami pergerakan yang tidak konsisten. Pada tahun 2013 rata-rata nilai PBV dan rata-rata nilai DER mengalami kenaikan secara berturut-turut sebesar 0,2091 dan 2,3939 dari tahun sebelumnya. Sementara pada tahun 2013-2014 baik rata-rata nila PBV maupun DER sama-sama mengalami penurunan secara berturut-turut sebesar 0,5047 dan 4,7943. Sementara pada 2014-2015 rata-rata nilai PBV mengalami penurunan sebesar 0,2727 ,sementara rata-rata DER tahun tersebut mengalami kenaikan sebesar 2,7961. Dan pada tahun 2016 rata-rata nilai PBV kenaikan sebesar 1,3059, sementara rata-rata DER turun 1,5058 dari tahun sebelumnya.

Selain kepemilikan manajerial dan kebijakan utang, kebijakan dividen juga dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. Kebijakan dividen menurut Nahdiroh (2013) dalam Sartini dan Purbawangsa (2014) adalah suatu ketetapan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan dalam membagi keuntungan perusahaan kepada para pemegang sahamnya, namun tetap memperhatikan alokasi laba ditahan sebagai dana internal untuk melakukan reinvestasi guna memaksimalkan nilai perusahaan. Terkait dengan dividen, sebuah perusahaan memerlukan kebijakan dividen yang dapat menguntungkan baik untuk investor yang mengharapkan imbalan atas modal yang ditanamkan maupun perusahaan yang mengaharapkan pertumbuhan secara berkelanjutan dengan menahan laba untuk dimanfaatkan pihak manajemen sehingga semakin meningkatkan kesejahteraan pemegang saham tanpa menghambat kepentingan salah satu pihak.

Untuk mengukur kebijakan dividen umumnya digunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR lebih tepat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dengan melihat berapa besar keuntungan yang diberikan kepada *shareholders* sebagai dividen dan berapa yang disimpan di perusahaan (Mardiyati, *et al.*, 2012). Di mana DPR merupakan perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham perusahaan. Sehingga semakin tinggi nilai DPR maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi dikarenakan para investor akan tertarik dengan besarnya imbal balik dari investasi mereka. Akan tetapi nilai DPR yang semakin tinggi tidak selalu dapat membantu perusahaan menaikan nilai perusahaanya.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Cahyaningdyah dan Ressany (2012) dan Rizqia *et al.* (2013) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pernyataan tersebut juga didukung penelitian yang dilakukan oleh Rohiman dan Rahayu (2015) dan Sukirni (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan berpengaruh positif tidak signifikan. Akan tetapi penilitian yang dilakukan oleh Afzal dan Rohman (2012), Hidayati (2010), dan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) semuanya menyatakan bahwa kebijakan dividen berdampak negatif terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 1. 3**
**Fenomena pada Variabel Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Tahun 2012-2016**

| Tahun | Rata-rata *Price to Book Value* | Rata-rata *Dividend Payout Ratio* |
|---|---|---|
| 2012 | 1,8837 | 0,2583 |
| 2013 | 2,0928 | 0,2057 |
| 2014 | 1,5881 | 0,2166 |
| 2015 | 1,3155 | 0,1829 |
| 2016 | 2,6214 | 0,1519 |

*Sumber : www.idx.co.id dan www.duniainvestasi.com (data diolah kembali)*

Dari tabel di atas, terlihat bahwa rata-rata DPR mengalami pergerakan yang tidak konsisten. Pada tahun 2013 rata-rata nilai PBV mengalami kenaikan sebesar 0,2091 sedangkan rata-rata DPR mengalami penurunan sebesar 0,0527. Fenomena yang sama terjadi juga pada tahun 2015-2016, di mana rata-rata nilai PBV naik sebesar 1,3059, sedangkan rata-rata DPR turun sebesar 0,0310. Sementara pada tahun 2013-2014 rata-rata nilai PBV mengalami penurunan sebesar 0,5047 sementara rata-rata DPR naik sebesar 0,0110. Hanya pada tahun 2014-2015 baik rata-rata nilai PBV dan rata-rata DPR sama-sama mengalami penurunan masing-masing sebesar 0,2727 dan 0,0337.

Sebagaimana yang telah diuraikan pada paragraf sebelumnya, penelitian tentang faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sudah banyak dilakukan oleh para peneliti. Akan tetapi masih adanya inkonsistensi dari hasil penelitian yang

telah dilakuka membuat penulis termotivasi untuk melakukan penelitian kembali mengenai pengaruh variabel independen kepemilikan manajerial, kebijakan utang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV).

Atas dasar fenomena dan latar belakang yang telah dipaparkan maka penulis memutuskan untuk melakukan penelitian sejauh mana pengaruh kebijakan pendanaan, kebijakan investasi dan kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai dari suatu perusahaan. Oleh karena itu penelitian ini berjudul: **"Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sub Sektor Industri Kimia dan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)."**

## 1.3. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah penulis sampaikan di atas tujuan dari perusahaan adalah untuk keberlangsungan dari usahanya, meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan memperoleh laba yang besar serta meningkatkan nilai perusahaanya. Salah satu indikator yang dapat merepresentasikan kemampuan perusahaan mencapai tujuannya adalah dengan meningkatnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat dapat merepresentasikan kemampuan perusahaan dalam mengelola usahanya dan meningkatkan kesejahteraan para investor. Sehingga nilai perusahaan adalah acuan utama bagi para investor untuk menanamkan modal mereka ke perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan adalah nilai wajar perusahaan yang menggambarkan persepsi investor terhadap emiten bersangkutan. Bisa juga dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayarkan oleh para investor untuk dapat memiliki bukti kepemilikan perusahaan secara sah. Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi besaran nilai perusahaan, berdasarkan beberapa penelitian yang terdahulu penulis akan mengkaji pengaruh kepemilikan manjerial, kebijakan utang, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur.

## 1.4. Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah fenomena yang ada, maka pertanyaan penelitian penulis adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan utang, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sub sektor industri kimia dan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016?;
2. Apakah kepemilikan manajerial, kebijakan utang, dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan pada sub sektor industri kimia dan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016?; dan
3. Apakah terdapat pengaruh secara parsial:
   a. kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada sub sektor industri kimia dan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016?;
   b. kebijakan utang terhadap nilai perusahaan pada sub sektor industri kimia dan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016?; dan
   c. kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sub sektor industri kimia dan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016?

## 1.5. Tujuan Penelitian

Mengacu pada perumusan masalah yang diuraikan di atas, adapun tujuan dari penelitian ini antara lain:

1. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh terhadap nilai perusahaan pada sub sektor industri kimia dan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016;
2. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara simultan pengaruh terhadap nilai perusahaan pada sub sektor industri kimia dan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016; dan

3. Untuk mengetahui secara parsial yaitu:
   a. Untuk mengetahui kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada sub sektor industri kimia dan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016;
   b. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan pada sub sektor industri kimia dan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016;
   c. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sub sektor industri kimia dan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

## 1.6. Manfaat Penelitian

### 1.6.1. Aspek Teoritis

Kegunaan teoritis berhubungan dengan pengembangan ilmu pengetahun oleh karena itu manfaat yang ingin dicapai dalam penelitian ini, antara lain:

a. Penelitian ini sangat diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur akuntansi yang berkaitan dengan pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan utang, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sub sektor industri kimia dan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; dan
b. Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk acuan dan referensi bagi peneliti selanjutnya yang berkaitan dengan pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan utang, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sub sektor industri kimia dan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### 1.6.2. Aspek Praktis

Kegunaan praktis yang ingin dicapai dalam penerapan pengetahuan sebagai hasil penelitian yang telah dilakukan adalah:

a. Bagi Perusahaan.

   Penelitian ini diharapkan dapat memberikan input alternatif manajerial

industri kimia dan farmasi terhadap berbagai pertimbangan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan dan untuk selanjutnya digunakan sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam pengawasan yang dilakukan industri kimia dan farmasi untuk pengambilan keputusan dalam bidang keuangan terutama dalam rangka memaksimumkan kinerja perusahaan.

b. Bagi Investor

Penelitian ini dapat memberikan informasi kepada investor dalam berinvestasi dengan pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan utang, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sub sektor industri kimia dan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## 1.7. Ruang Lingkup Penelitian

### 1.7.1. Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini digunakan satu variabel terikat (variabel dependen) dan tiga variabel bebas (variabel independen). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan sub sektor industri kimia dan farmasi. Faktor determinan, dalam hal ini variabel independen yang mungkin mempengaruhi nilai perusahaan sub sektor industri kimia dan farmasi antara lain adalah nilai perusahaan. Penelitian ini akan mengaji pengaruh baik secara simultan maupun parsial yang memiliki kemungkinan mempengaruhi nilai perusahaan sub sektor industri kimia dan farmasi.

### 1.7.2. Lokasi dan Objek Penelitian

Lokasi penelitian yang dipilih adalah Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu 2012-2016 dan obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang bergerak di sub sektor kimia dan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Data peneliatian diambil dari website resmi Bursa Efek Indonesia (*www.idx.co.id*). Laporan keuangan,

fluktuasi laba dan pertumbuhan penjualan akan menjadi sumber data untuk di teliti dalam melakukan penelitian ini.

### 1.7.3. Waktu dan Periode Penelitian

Waktu penelitian ini dilaksanakan dari bulan Juli sampai dengan bulan November 2017. Periode penelitian ini menggunakan laporan tahunan perusahaan sub sektor industri kimia selama lima (5) tahun yaitu 2012-2016.

## 1.8. Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Pembahasan dalam skripsi ini akan dibagi dalam lima bab yang terdiri dari beberapa sub-bab. Sistematika penulisan skripsi ini secara garis besar adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisikan tentang uraian gambaran umum objek penelitian, latar belakang penelitian, perumusan masalah yang didasarkan pada latar belakang penelitian, tujuan penelitian, dan manfaat penelitian secara teoritis maupun praktis, serta sistematika penulisan secara umum.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN LINGKUP PENELITIAN

Dalam bab ini dijelaskan mengenai beberapa teori-teori yang relavan dengan penelitian ini, di antaranya mengenai kepemilikan manajerial, kebijakan utang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Selain itu, peneliti juga akan membahas secara ringkas mengenai penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, hipotesis penelitian sebagai jawaban sementara atas masalah penelitian dan pedoman untuk pengujian data, serta ruang lingkup penelitian yang menjelaskan dengan rinci batasan dan cakupan penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini memaparkan mengenai pendekatan, metode dan teknik yang digunakan untuk mengumpulkan dan menganalisis data. Ketiga hal tersebut

akan diuraikan melalui pembahasan mengenai jenis penelitian, variabel operasional, tahapan penelitian, populasi dan sampel, pengumpulan data, serta teknik analisis data.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas deskripsi penelitian berdasarkan data-data yang telah dikumpulkan dan pembahasan hasil dari analisis penelitian, serta pengujian dan analisis hipotetsis.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi mengenai kesimpulan dari hasil yang diperoleh setelah dilakukan penelitian. Selain itu, disajikan keterbatasan serta saran yang dapat menjadi pertimbangan bagi penelitian selanjutnya.