

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan dan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan mencerminkan pandangan investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Pemegang saham akan melakukan berbagai analisis untuk mengetahui nilai perusahaan sebelum pemegang saham memutuskan untuk membeli saham perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Tujuan perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan dapat dicapai dengan melaksanakan fungsi manajemen keuangan, yaitu dengan cara pemegang saham menunjuk manajer untuk mengelola perusahaan (Fama dan French, 1998). Adanya penyerahan tanggung jawab, pengendalian dan pengelolaan dari pemegang saham kepada manajer dapat menimbulkan *agency problem* terkait perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976).

Teori keagenan klasik menyatakan bahwa perusahaan dengan arus kas bebas yang besar menyebabkan manajer berinvestasi pada proyek dengan tingkat pengembalian yang rendah (Jensen, 1986). Pengambilan keputusan investasi yang tidak tepat oleh manajer menyebabkan pemegang saham merasa dirugikan, sehingga pemegang saham lebih menyukai pembayaran dividen untuk mengurangi arus kas bebas (Stulz, 1990). Jensen (1986) menyatakan bahwa pembayaran dividen, penggunaan hutang dan pembayaran bunga hutang akan mengurangi arus kas bebas sehingga dapat membantu meminimalkan *agency problem* dan mencegah manajer untuk

berinvestasi pada proyek dengan NPV negatif atau pengambilan kebijakan investasi yang kurang tepat.

Menurut Karpavicius dan Yu (2017) penggunaan dividen dan hutang dapat disebut dengan monitoring pasif. Penggunaan istilah monitoring pasif karena pembayaran dividen dan hutang hanya mengurangi arus kas bebas sebagai mekanisme kontrol dalam meminimalkan *agency problem*. Meskipun monitoring pasif digunakan untuk meminimalkan *agency problem*, monitoring pasif memiliki beberapa keterbatasan. Kekurangan dan keterbatasan monitoring pasif diantaranya seperti kendala biaya, biaya peningkatan modal eksternal (Jensen dan Meckling, 1976; Myers dan Majluf, 1984), *overleverage* (Campello, 2006), biaya keagenan yang terkait dengan hutang (Myers dan Majluf, 1984) dan *underinvestment* (Myers, 1977).

Alternatif lain yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk meminimalkan *agency problem* adalah dengan monitoring aktif. *Proxy* yang digunakan pada monitoring aktif adalah *institutional ownership* (Karpavicius dan Yu, 2017). Berbeda dengan monitoring pasif yang hanya mengurangi arus kas bebas, *institutional ownership* secara aktif terlibat langsung dalam memberikan monitoring dan pengambilan keputusan (Karpavicius dan Yu, 2017). *Institutional ownership* memiliki informasi lebih baik dan lebih banyak dibandingkan dengan investor biasa, *institutional ownership* membantu memberikan monitoring kepada manajer (Cheng dkk, 2010) dan pada saat *institutional ownership* tidak puas dengan kinerja perusahaan, mereka dapat menjual saham mereka (Parrino, Sias, dan Starks, 2003) atau mencoba mempengaruhi manajemen perusahaan, bahkan pengambilan keputusan pada perusahaan (Carleton, Nelson, dan Weisbach, 1998).

Meskipun *institutional ownership* memiliki berbagai keunggulan, tidak semua *institutional ownership* terlibat aktif dalam memberikan monitoring (Chen, Harford dan Li, 2007). *Institutional ownership* yang dimaksud terlibat aktif secara langsung adalah institusi besar dengan kepemilikan perusahaan diatas lima persen (>5%) dengan orientasi jangka panjang atau kepemilikan lebih dari satu tahun (Karpavicius dan Yu, 2017). *Institutional ownership* dengan orientasi jangka panjang terlibat aktif secara langsung dalam memberikan monitoring dan pengambilan keputusan, sehingga *agency problem* dapat diminimalkan yang berdampak pada penurunan pembayaran dividen, penggunaan hutang dan pembayaran bunga hutang. Penurunan beban monitoring pasif dan beban lainnya pada perusahaan menyebabkan *cash holdings* meningkat serta memaksimalkan set kesempatan investasi perusahaan dan nilai perusahaan (Karpavicius dan Yu, 2017).

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menguji dan melihat hubungan antara variabel *institutional ownership* dan *financial leverage*, diantaranya Crutchley dan Hansen (1989), Wahidahwati (2002), Listyani (2003), Zulhawati (2004), Masdupi (2005), Soejoko dan Soebiantoro (2007), Anggraini dan Srimindarti (2009), Fury dan Dina (2011), Rahmawati (2012) menyatakan bahwa ada hubungan negatif antara *institutional ownership* dengan kebijakan hutang. Penelitian juga dilakukan untuk melihat hubungan antara *institutional ownership* dengan *dividend*, diantaranya Crutchley dkk (1999), Ismiyanti dan Hanafi (2003), Thomsen (2004), Putri dan Nasir (2006), Amidu dan Abor (2006), Jain (2007), serta Dewi (2008) menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan pembayaran dividen. Penelitian terkait *institutional ownership* dan *cash holdings* dilakukan oleh Pizarro dkk

(2006), Bjuggren dkk (2007), dan Harford dkk (2008), hasil menyatakan *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *cash holdings*.

Penelitian lainnya juga dilakukan oleh Putri dan Nasir (2006), Sugiharto (2008), Nasrizal dkk (2010), Rizqiyah (2011), Mousa dan Chichi (2011) melakukan penelitian terkait *financial leverage dan cash holdings* yang memberikan hasil bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Myers dan Bacon (2002), Surya (2007), Harford dkk (2008), Jo dan Pan (2009) menyatakan bahwa adanya hubungan negatif antara *cash position* atau arus kas bebas dengan *dividend*. Penelitian terkait *cash holdings* dan nilai perusahaan telah dilakukan oleh Wardani dan Siregar (2009), Tommy (2010), Wahyu dan Musdholifah (2016) hasil penelitian menyatakan bahwa *cash holdings* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Merujuk pada berbagai pengertian dan penelitian yang telah dilakukan oleh para peneliti terdahulu, menarik untuk mengkaji topik peran monitoring aktif dalam mensubstitusi monitoring pasif sebagai mekanisme kontrol dalam meminimalkan *agency problem* pada perusahaan, dengan judul “Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap *Firm Value* melalui *Financial Leverage, Dividend dan Cash Holdings*”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dijelaskan, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap *financial leverage*?
2. Apakah *institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap *dividend*?

3. Apakah *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *cash holdings*?
4. Apakah *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holdings*?
5. Apakah *dividend* berpengaruh negatif terhadap *cash holdings*?
6. Apakah *cash holdings* berpengaruh positif terhadap *firm value*?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah yang telah diajukan diatas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh *institutional ownership* terhadap *financial leverage*?
2. Mengetahui pengaruh *institutional ownership* terhadap *dividend*?
3. Mengetahui pengaruh *institutional ownership* terhadap *cash holdings*?
4. Mengetahui pengaruh *financial leverage* terhadap *cash holdings*?
5. Mengetahui pengaruh *dividend* terhadap *cash holdings*?
6. Mengetahui pengaruh *cash holdings* terhadap *firm value*?

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini meliputi manfaat akademis dan manfaat praktis yang dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Manfaat Akademis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan acuan dan tambahan referensi bagi pihak yang ingin melakukan penelitian yang berkaitan dengan variabel: *institutional ownership*, *financial leverage*, *dividend*, *cash holdings* dan *firm value*, yang merupakan

mekanisme kontrol dalam meminimalkan *agency problem* pada perusahaan, terdiri dari monitoring pasif dan monitoring aktif.

2. Manfaat Praktis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat membantu dan memberikan masukan kepada berbagai perusahaan adanya alternatif monitoring aktif dalam bentuk *institutional ownership* yang dapat dilakukan bersama – sama dengan monitoring pasif dalam bentuk *financial leverage* dan *dividend* sebagai mekanisme kontrol dalam meminimalkan *agency problem* pada perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan

Penelitian ini dibagi dalam lima bab yang masing – masing terdiri dari sub-bab. Untuk memudahkan pembahasan dan memberikan gambaran tentang isi penelitian ini, maka sistematika penulisan dengan urutan sebagai berikut:

BAB 1: PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan tentang latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB 2: TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menguraikan mengenai penelitian – penelitian terdahulu, dasar – dasar teori yang digunakan sebagai landasan pembuatan hipotesis penelitian, hubungan antar variabel, model penelitian dan hipotesis dalam penelitian.

BAB 3: METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai desain penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional variabel, pengukuran variabel, jenis dan sumber data, alat dan metode pengumpulan data, populasi, sampel, serta teknik analisis data dari penelitian.

BAB 4: ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan sampel penelitian, deskripsi data, analisis data dan pembahasan hasil penelitian sesuai dengan metode yang digunakan untuk menarik simpulan dan saran dalam penelitian.

BAB 5: SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi tentang simpulan dari hasil penelitian dan pengajuan saran, serta masukan untuk penelitian yang akan dilakukan mendatang.