

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Semakin tinggi harga saham perusahaan maka nilai perusahaan tersebut juga akan semakin tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi indikator dari meningkatnya kemakmuran shareholder perusahaan. Untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi, maka pengelolaan perusahaan biasanya diserahkan kepada professional. Dimana professional tersebut bisa bertindak sebagai manajer ataupun komisaris.

Perusahaan yang *go public* dikelola dengan memisahkan antara fungsi kepemilikan dengan fungsi pengelolaan atau manajerial. Dengan pemisahan ini, pemilik perusahaan akan memberikan kewenangan pada pengelola (manajer) untuk mengurus jalannya perusahaan seperti mengelola dana yang menyangkut keputusan pembelanjaan dan mengambil keputusan perusahaan lainnya menyangkut keputusan dividen untuk dan atas nama pemilik. Dengan kewenangan yang dimiliki ini, mungkin saja pengelola (manajer) tidak bertindak yang terbaik untuk kepentingan pemilik (shareholder) karena adanya perbedaan kepentingan (*conflict of interest*). Dengan informasi yang dimiliki, manajer bisa bertindak yang hanya menguntungkan dirinya sendiri, dengan mengorbankan kepentingan *principal* (pemilik). Hal ini mungkin terjadi karena manajer mempunyai informasi mengenai perusahaan, yang tidak dimiliki shareholder (*asymmetric information*) (Gunarsih, 2003).

Pemberian amanat kepada *insiders* dapat dipandang sebagai pemisahan fungsi *decision making* dan *risk beating* (Jansen & Meckling, 1976). Shareholder selaku penyedia dana berkepentingan untuk mengamankan dananya yang diinvestasikan, sedangkan pihak manajer (*insiders*) berhak atas gaji dan kompensasi lainnya karena menjalankan amanat termasuk mengambil keputusan-keputusan bisnis yang diharapkan terbaik bagi shareholder. Namun demikian pihak *insiders* sering bekerja bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, tetapi berusaha untuk meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri. Hal ini tidak

disukai oleh shareholder karena biaya-biaya itu akan dibebankan pada perusahaan yang pada gilirannya akan menurunkan dividen, sehingga shareholder lebih suka dibiayai oleh hutang, namun para manajer umumnya tidak suka karena hutang mengandung risiko yang tinggi. Oleh karena itu perilaku manajer dan komisaris dapat dikendalikan melalui keikutsertaan dalam kepemilikan saham perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajer maka ini akan membuat kehati-hatian para insider dalam mengelola perusahaan. Oleh karena itu melihat keberadaan *manajerial ownership* yang dikaitkan dengan nilai perusahaan menjadi relevan.

Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Dalam kenyataannya, perusahaan dituntut untuk menentukan kebijakan struktur modal yang optimal karena pada dasarnya sumber pendanaan berdampak terhadap nilai perusahaan. Wild et al (2005) menyebutkan bahwa struktur modal merupakan komposisi pendanaan antara pendanaan sendiri (ekuitas) dan utang. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham dan ini mencerminkan nilai perusahaan yang semakin tinggi pula. Namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Keputusan pendanaan yang baik akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasi, namun kebijakan hutang juga tergantung dari ukuran perusahaan. Artinya perusahaan yang besar relatif lebih mudah untuk akses ke pasar modal. Kemudahan ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar relatif lebih mudah memenuhi sumber dana dari hutang melalui pasar modal. Oleh karena itu menghubungkan firm size dengan hutang dan nilai perusahaan menjadi relevan.

Secara umum terdapat dua pandangan mengenai bagaimana hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan. Pandangan pertama yang dikenal dengan pandangan tradisional yang dinyatakan dengan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan tradisional diwakili oleh dua teori yaitu *Trade off Theory* dan *Pecking Order Theory*, Myers (1984). Pandangan kedua dikemukakan oleh Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Myers dan Majluf (1984),

menyatakan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan *internal equity* terlebih dahulu, dan apabila memerlukan *external financing*, maka perusahaan akan mengeluarkan *debt* sebelum menggunakan *external equity*.

Kebijakan hutang dan ukuran perusahaan yang relatif besar perlu didukung oleh kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Tujuan dari shareholder menanamkan saham di perusahaan adalah untuk mendapatkan return. Return saham terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba maka semakin besar return yang diharapkan oleh investor. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan lebih diminati sahamnya oleh investor. Dengan demikian profitabilitas juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Tingkat profitabilitas yang tinggi ini didukung oleh peningkatan kepemilikan oleh insider. Kepemilikan insider dapat ditangkap sebagai informasi penting mengenai proyek-proyek yang dikerjakan perusahaan. Semakin besar kepemilikan yang dimiliki oleh insider, maka hal tersebut bisa sebagai sumber informasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen perusahaan juga bisa dikaitkan dengan nilai perusahaan. Terdapat tiga kelompok teori mengenai pengaruh kebijakan dividend dengan nilai perusahaan. Kelompok yang pertama yaitu *Myers and Majluf* (1984) yang berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak relevan yang berarti tidak ada kebijakan dividen yang optimal karena dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kelompok kedua adalah pendapat *Gordon-Lintner* yaitu dividen lebih kecil risikonya daripada *capital gain*, sehingga dividen setelah pajak akan menawarkan dividen *yield* yang lebih tinggi. Kelompok ketiga adalah karena dividen cenderung dikenakan pajak daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan dividen *yield* yang tinggi. Kelompok ini mengatakan bahwa DPR (Dividend Payout Ratio) yang lebih rendah akan memaksimumkan nilai perusahaan. Ketiga pendapat tersebut memberikan gambaran bahwa kebijakan dividen memang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian mengenai hubungan antara manajerial ownership, kebijakan hutang dan kebijakan dividend telah dilakukan oleh Jensen, et al (1992) dengan

menggunakan analisa least square tiga tahap. Hasil dari penelitian tersebut adalah bahwa manajerial ownership (insider ownership), kebijakan hutang dan kebijakan dividend mempunyai hubungan yang interdependensi. Dimana manajerial ownership berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dan dividend.

Penelitian-penelitian tersebut masih dilakukan pada persoalan-persoalan yang berhubungan dengan teori keagenan, tidak melihat bagaimana pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividend terhadap nilai perusahaan.

Dari penjelasan di atas mendorong penulis untuk melakukan penelitian mengenai bagaimana pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividend terhadap nilai perusahaan dengan melihat bagaimana perbedaan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang manajerial ownership dengan perusahaan yang non-manajerial ownership pada industri manufaktur di Indonesia. Karena kebijakan hutang dan kebijakan dividend yang diambil oleh manajer pada perusahaan yang manajerial ownership akan berbeda dengan perusahaan yang non-manajerial ownership.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas maka yang menjadi masalah dari penelitian ini dapat dirumuskan dalam pertanyaan sebagai berikut :

1. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kebijakan dividend berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, maka penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividend terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005 – 2007 tetapi dengan membagi sample tersebut ke dalam sub-sample yaitu antara perusahaan dengan kepemilikan manajerial dan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi:

1. Investor dan masyarakat

Dapat memberikan gambaran mengenai pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividend terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan dalam industri manufaktur di Indonesia. Sehingga investor maupun masyarakat dapat membuat keputusan investasi yang tepat.

2. Dunia penelitian dan akademis

Dapat menambah literatur mengenai pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividend terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat memacu penelitian yang lebih baik pada masa yang akan datang.

3. Peneliti

Menambah pengetahuan mengenai mengenai pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividend terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan yang *go public* di Indonesia.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Adapun yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dalam industri manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2005 – 2007. Sedangkan yang menjadi sub sample adalah perusahaan yang manajerial ownership dan non-manajerial ownership. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan tipe *judgment sampling*, yaitu pemilihan anggota sampel yang didasarkan pada kriteria-kriteria tertentu atau ciri-ciri tertentu. Data yang dibutuhkan dalam penelitian merupakan data sekunder yaitu berupa laporan keuangan perusahaan selama periode penelitian.

Kriteria-kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel yaitu:

1. Perusahaan memiliki laporan keuangan selama periode penelitian
2. Perusahaan memiliki data tentang presentase kepemilikan saham oleh direktur dan komisaris (*manajerial ownership*)

3. Perusahaan memiliki kebijakan dividend
4. Perusahaan memiliki data jumlah hutang
5. Perusahaan yang memiliki ekuitas yang positif.

1.6 Metodologi Penelitian

Metode yang dipakai untuk menguji hipotesis ini adalah memakai uji regresi berganda (*multiple regression*) dengan metode OLS (*Ordinary Least Squares*). Uji regresi berganda dipakai karena untuk melihat pengaruh antara dua atau lebih variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Adapun input untuk penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan dari masing-masing perusahaan selama periode 2005-2007. Disamping itu data-data akan diperoleh dari jurnal ilmiah, buku teks penunjang, media cetak dan internet. Data tersebut akan diolah dengan program SPSS versi 15 dengan menggunakan menu REGRESSION. Kemudian hasil dari data tersebut akan diinterpretasikan untuk dapat mencapai tujuan dari penelitian ini.

1.7 Sistematika Penulisan

BAB 1 Pendahuluan

Bab ini berisi Pendahuluan, Perumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian, Ruang Lingkup Penelitian, Metodologi Penelitian dan Sistematika Penulisan.

BAB 2 Landasan teori

Bab ini berisikan landasan teori pendukung penelitian ini. Bab ini akan membahas konsep mengenai teori struktur modal dan teori dividend yang dihubungkan dengan nilai perusahaan. Hal ini akan dipakai dalam merumuskan hipotesis penelitian.

BAB 3 Metodologi Penelitian

Bab ini berisi tentang penjelasan metode yang digunakan, penjelasan tentang input dan output yang dipergunakan, prosedur pengolahan data yang dilakukan.

BAB 4 Analisis Hasil

Bab ini berisi tentang hasil yang didapatkan dan interpretasi dari masing – masing olahan tersebut.

BAB 5 Kesimpulan dan Saran

Bab ini merupakan penutup dari tulisan ini. Seluruh hasil perhitungan dan analisa data pada bab sebelumnya akan dirangkum dalam bab ini. Selain itu juga diberikan saran-saran sebagai pengembangan lanjutan dari penelitian ini.