

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Maksimalisasi nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Menurut Suad Husnan (2000) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Untuk memaksimalkan nilai perusahaan maka pihak manajemen seharusnya melakukan tiga keputusan penting yaitu keputusan finansial, keputusan investasi, dan kebijakan dividen. Pada setiap perusahaan terdapat sistem pengelolaan keuangan yang bertujuan untuk meningkatkan *value of the firm* dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Pengelolaan tersebut merupakan fungsi dari manajemen keuangan yang menitik beratkan pada keputusan finansial, keputusan investasi, dan kebijakan dividen (Kartika Nuringsih:2005). Untuk menjalankan itu semua, pemilik perusahaan (*principal*) mengambil keputusan untuk menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada manajemen (*agent*) atau pihak yang profesional dalam bidangnya.

Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang disebut sebagai *agency problem* yang pada akhirnya akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*), dimana biasanya manajer bertindak untuk kepentingan sendiri dan mengabaikan kepentingan pemegang saham. Alternatif untuk meminimalkan *agency cost* adalah dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusional (Tendi Haruman, 2008). Dalam hal ini manajer yang mempunyai saham perusahaan berarti juga menjadi pemegang saham sehingga akan memiliki tujuan yang sama dengan pemegang saham yang lain yaitu meningkatkan nilai perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham.

Meningkatnya nilai perusahaan dapat menarik para investor. Oleh karena itu manajer harus memutuskan apakah laba perusahaan akan dibagikan seluruhnya atau dibagikan sebagian sebagai dividen dan sisanya ditahan perusahaan (laba ditahan). Ketika perusahaan akan melakukan keputusan investasi, maka manajemen perusahaan akan menentukan kebijakan pendanaan dengan dana internal perusahaan yang berasal dari modal internal dan laba yang ditahan perusahaan. Namun jika investasi yang dilakukan dengan dana internal tidak cukup, maka kebijakan hutang merupakan alternatif untuk mendapatkan dana selain menerbitkan saham.

Keputusan pendanaan berhubungan dengan bagaimana perusahaan dapat mengelola dana secara optimal untuk mendanai segala alternatif investasi dimana pada akhirnya akan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang terlihat pada harga saham perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen merupakan kebijakan seberapa

besar perusahaan mendapatkan laba dan akan dibagikan kepada pemegang saham agar dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dari tahun ke tahun. Untuk menjalankan itu semua, pemilik perusahaan (*principal*) mengambil keputusan untuk menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada manajemen (*agent*) atau pihak yang profesional dalam bidangnya.

Menurut Brigham dan Houston (2006) struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Dalam studi empiris, *leverage* didefinisikan sebagai sebuah ukuran yang menunjukkan seberapa besar tingkat penggunaan hutang dalam membiayai aktiva perusahaan. Keputusan struktur modal secara langsung berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham beserta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan. Keputusan struktur modal yang diambil oleh manager tersebut tidak saja berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, tetapi juga berpengaruh terhadap resiko yang dihadapi oleh perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2006).

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru. Modigliani dan Miller (1963) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan adanya keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan

hutang tersebut mengurangi penghasilan yang terkena pajak. Namun menurut *trade off theory* semakin tinggi hutang maka semakin tinggi beban kebangkrutan yang ditanggung perusahaan. Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan. Semakin besar hutang, semakin besar pula kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tetap berupa bunga dan pokoknya. Risiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak. Oleh karena itu, perusahaan harus sangat hati-hati dalam menentukan kebijakan hutangnya karena peningkatan penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaannya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Murni dan Andriana (2007) menyatakan bahwa untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dibiayai dengan hutang karena dengan penggunaan hutang maka hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Tetapi manajer tidak menyukai pendanaan tersebut dengan alasan bahwa hutang mengandung risiko yang tinggi. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku ini disebut sebagai keterbatasan rasional (*bounded rationality*). Kebijakan hutang juga akan terkait dengan nilai perusahaan. Berdasarkan pertimbangan pajak, maka nilai perusahaan atau harga saham akan ditentukan oleh struktur modal. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat

yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya.

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting yang harus dilakukan perusahaan dalam rangka mengoptimalkan nilai perusahaan. Kebijakan tersebut merupakan penentuan seberapa banyak keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham, dimana keuntungan yang diperoleh pemegang saham tersebut akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Sehingga kebijakan dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Perusahaan yang cenderung menggunakan sumber dana eksternal untuk mendanai tambahan investasi akan membagikan dividen yang lebih besar. Investasi perusahaan yang baik dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan, sehingga pihak manajemen harus memutuskan dengan sebaik mungkin keputusan yang akan diambil. Investasi berhubungan dengan pendanaan dan apabila investasi sebagian besar didanai dari modal internal maka akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan. Semakin besar investasi, maka akan semakin berkurang juga dividen yang dibagikan (Nency Liono, Mudji Utami, dan Liliana 2009).

Menurut Desmon Silitonga kebijakan dividen yang dijalankan perusahaan terbuka (emiten) di berbagai negara berbeda. Kebijakan dividen dari emiten di Indonesia tidak menunjukkan adanya kesinambungan. Sementara, di AS, emiten sangat konsisten dan berkesinambungan dalam membagikan dividen. Beda lagi, di Jepang, dimana sudah menjadi suatu kelaziman emiten tidak membagikan

dividen. Meskipun, emiten di Indonesia tidak terlalu berkesinambungan dalam membagikan dividen, tetapi sebisa mungkin emiten menghindari pembagian dividen yang berfluktuasi dan tetap membuat pembagian dividen stabil (*smooth*) dan tidak turun. Kondisi ini untuk menghindari persepsi negatif dari investor yang akhirnya dapat berdampak negatif terhadap pergerakan harga saham. Dengan kata lain, emiten di Indonesia akan cenderung memilih kebijakan dividen yang *residual*, yaitu mempertimbangkan posisi likuiditas, tingkat utang, usia usaha, dan rencana ekspansi. Biasanya semakin besar likuiditas di dalam perusahaan, maka semakin mudah dalam membagikan dividen.

Seiring kenaikan laba emiten di Indonesia yang diperkirakan 20-22% tahun 2013, kinerja emiten Indonesia jelas lebih bersinar dibanding banyak emiten negara-negara maju yang labanya hanya tumbuh 1-5%, bahkan ada yang turun. Ini didukung pertumbuhan ekonomi RI yang diproyeksikan masih di atas 6%. Emiten Indonesia juga semakin baik dan transparan dalam membagikan dividen. Sebanyak 69 emiten telah mengumumkan pembagian dividen tahun buku 2012, dengan total nilai mencapai Rp 64,1 triliun. Ini berarti mencapai 41% dari laba bersih tahun lalu, sekitar Rp 156,7 triliun. Pembagian dividen itu tidak akan mengganggu ekspansi usaha, mengingat emiten tentunya telah memperhitungkan kebutuhan dananya. Hal ini justru menjadi sinyal positif kinerja keuangan perusahaan dan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap saham perseroan. Namun demikian, pembagian dividen yang terlalu besar tidak bagus bagi emiten sektor infrastruktur. Peralnya, *capital expenditure* (belanja modal/capex) yang

dibutuhkan meningkat, seiring dengan kebijakan pemerintah mempercepat pembangunan infrastruktur di Indonesia (Investor Daily Indonesia, 16 Mei 2013).

Menurut Putu Anom (2002) kebijakan *leverage* berhubungan positif dengan kebijakan dividen, semakin besar dividen maka akan semakin besar *leverage* demikian juga sebaliknya. Perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar akan memerlukan tambahan dana untuk membiayai investasinya melalui hutang. Semakin besar dividen yang dibagikan maka perusahaan akan dianggap semakin baik dan memiliki kinerja baik yang tercermin dalam peningkatan harga saham perusahaan. Namun jika perusahaan memilih keputusan tersebut, maka akan mengurangi laba ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana *internal financing* dan akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar.

Perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan menarik investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan dividen yang tinggi pula. Perusahaan besar memiliki keuntungan aktivitas serta lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga kebutuhan hutang perusahaan yang besar akan lebih tinggi dari perusahaan kecil. Ukuran perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan kebijakan hutangnya. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar, dengan demikian perusahaan semakin mudah mendapatkan pinjaman karena semakin dipercaya oleh kreditur. Kebijakan hutang yang akan diambil

perusahaan juga berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya. Kemampuan perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan para kreditur untuk meminjamkan dana kepada perusahaan. Selanjutnya, penempatan modal ke dalam suatu usaha tertentu merupakan hal terpenting untuk memperoleh keuntungan agar investor menjadi lebih kaya. Hal tersebut dikarenakan alokasi komponen aktiva yang tepat dalam penggunaan hutang. Semakin besar jumlah aktiva tetap maka perusahaan dapat menggunakan hutang dalam jumlah yang besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat diketahui bahwa pihak manajemen selaku pengelola perusahaan mempunyai tugas untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Dalam proses tersebut akan muncul *agency problem* dan alternatif untuk mengatasinya adalah adanya kepemilikan saham oleh manajemen, sehingga manajemen harus berhati-hati dalam membuat keputusan mengenai kebijakan hutang dan kebijakan mengenai seberapa besar dividen yang akan dibagikan. Setiap perusahaan akan mendapatkan pendapatan dimana pendapatan tersebut akan dibagikan dalam bentuk dividen. Dalam pembagiannya pihak manajemen harus membuat kebijakan seberapa besar dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Jika perusahaan cenderung menggunakan sumber dana eksternal untuk mendanai investasi maka perusahaan akan membagikan dividen yang lebih besar. Apabila investasi sebagian besar didanai dari modal internal maka akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan. Semakin besar investasi, maka akan semakin berkurang juga dividen yang dibagikan. Perusahaan lebih mengutamakan dana

internal daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan. Kecukupan dana internal dapat dilihat dari besarnya laba, laba ditahan, atau arus kas. Apabila dana eksternal dibutuhkan, maka perusahaan lebih mengutamakan penggunaan utang daripada ekuitas (Maria Susilowati Budiyanti 2010). Ketika perusahaan menggunakan hutang untuk menutupi kebutuhan dana maka di masa mendatang perusahaan harus membayar hutang beserta bunga. Bunga tersebut dapat dibayar dengan menggunakan pendapatan perusahaan pada tahun berikutnya. Sehingga dividen yang dibagikan pada tahun tersebut juga akan berkurang untuk pembayaran hutang beserta bunganya.

Dari uraian diatas dapat dijelaskan bahwa ternyata terdapat hubungan interdependensi antara kebijakan dividen dan kebijakan hutang. Oleh karena itu manajemen harus berhati-hati dalam memutuskan kedua kebijakan tersebut. Serta dengan memperhatikan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, investasi, dan struktur aktiva

Perusahaan manufaktur merupakan penopang utama perkembangan industri sebuah negara. Perkembangan industri manufaktur di sebuah negara juga dapat digunakan untuk melihat perkembangan industri secara nasional di negara itu. Perkembangan ini dapat dilihat baik dari aspek kualitas produk yang dihasilkan maupun kinerja industri secara keseluruhan.

Perkembangan yang begitu pesat dari industri manufaktur di dunia tentu menjadi alasan yang kuat mengapa proses manufaktur diperlukan di kehidupan manusia. Kondisi industri manufaktur global, sempat mengalami depresi akhir-akhir ini karena disebabkan oleh krisis ekonomi global. Namun adanya depresi

tersebut tidak menghalangi potensi besar dari industri manufaktur itu sendiri untuk ke depannya. Hal itu dapat ditunjukkan dari peran industri manufaktur terhadap pertumbuhan ekonomi dunia, khususnya di Indonesia ini.

Berdasarkan uraian tersebut dan beberapa studi lainnya, tertarik untuk melakukan melanjutkan penelitian yang sudah ada mengenai ”**Hubungan Interdependensi Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Perusahaan *Go Public* pada Sektor Manufaktur**” dengan menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan investasi.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan diatas, maka permasalahan yang dapat dirumuskan adalah:

1. Apakah terdapat hubungan interdependensi antara kebijakan dividen dan kebijakan hutang ?
2. Apakah hutang, profitabilitas, likuiditas, dan investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen ?
3. Apakah dividen, ukuran perusahaan, likuiditas, investasi, dan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang ?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan latar belakang dan perumusan masalah yang telah dibuat, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji hubungan interdependensi antara kebijakan dividen dan kebijakan hutang.

2. Untuk menguji pengaruh hutang, profitabilitas, likuiditas, dan investasi terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk menguji pengaruh dividen, ukuran perusahaan, likuiditas, investasi, dan struktur aktiva terhadap kebijakan hutang.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi:

1. Akademisi dan peneliti selanjutnya: hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan informasi dan bahan pengembangan penelitian selanjutnya.
2. Investor: hasil penelitian ini dapat digunakan pihak investor dalam membuat keputusan investasi.
3. Manajemen perusahaan: hasil penelitian ini dapat dipergunakan untuk bahan pertimbangan untuk mengelola perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan Tesis

Adapun sistematika penulisan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan tentang latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan tesis.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menguraikan tentang penelitian terdahulu, landasan teori yang berisi konsep-konsep dan teori-teori yang melandasi topik permasalahan yang dirumuskan, dan kerangka pemikiran, serta hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang rancangan penelitian, batasan penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional dan pengukuran variabel, populasi, sampel dan teknik sampling, data dan metode pengumpulan data, serta teknik analisis yang digunakan oleh penulis.

BAB IV : GAMBARAN SUBJEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

Bab ini mengurai tentang gambaran subyek penelitian, analisis data, analisa deskriptif, uji hipotesis dan pembahasan.

BAB V : PENUTUP

Bab ini memberikan kesimpulan atas penelitian yang telah dilakukan, keterbatasan penelitian dan saran bagi investor dan peneliti selanjutnya.