

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

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 profesional. Profesional tersebutlah yang bertindak sebagai manajer ataupun komisaris.

Investor menginvestasikan dana bertujuan memaksimalkan kekayaan yang didapat dari dividen atau *capital gain*, sedangkan manajemen berusaha memaksimalkan kesejahteraan investor dengan membuat keputusan yang baik berupa kebijakan dividen dan pendanaan. Dalam membuat keputusan sumber pendanaan yang tepat manajemen harus memperhatikan manfaat dan biaya yang ditimbulkan, apakah menggunakan pendanaan dari internal (*retained earning* dan depresiasi) atau eksternal (hutang dan ekuitas) atau keduanya. Karena setiap sumber dana mempunyai konsekuensi dan karakteristik *financial* yang berbeda.

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 pada 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 akan lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Oleh karena itu, menghubungkan hutang dengan 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 menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan tradisional diwakili oleh dua teori, Myers (1984) dengan *Trade off Theory* dan *Pecking Order Theory*. 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 dividen perusahaan juga bisa dikaitkan dengan nilai perusahaan. Terdapat tiga kelompok teori mengenai pengaruh kebijakan dividen dengan nilai perusahaan: 1) *dividend irrelevance theory* dari Miller dan Modigliani (1961); 2) *bird in the hand theory* dari Gordon (1963) dan Lintner (1962); dan 3) *tax preference theory* dari Farrar dan Selwyn (1967). *Dividend irrelevance theory* dari Miller dan Modigliani (1961) menjelaskan bahwa kebijakan dividen adalah tidak relevan, karena tidak mempengaruhi sama sekali nilai perusahaan atau biaya

modalnya. Gordon (1963) dan Lintner (1962) dengan *bird in the-hand theory*, berpendapat bahwa dividen lebih baik dari pada *capital gain*, karena dividen yang dibagi kurang berisiko lagi, oleh karenanya, perusahaan semestinya membentuk rasio pembayaran dividen yang tinggi dengan menawarkan *dividend yield* yang tinggi agar supaya dapat memaksimalkan harga sahamnya. *Tax preferency theory* dari Farrar dan Selwyn (1967) dan Brennan (1970) menjelaskan bahwa investor lebih menyukai *retained earnings* daripada dividen, karena pertimbangan pajak yang dikenakan kepada *capital gain* lebih rendah. Teori ini menyarankan agar perusahaan membayarkan dividen yang rendah jika ingin memaksimalkan harga sahamnya. Ketiga pendapat tersebut memberikan gambaran bahwa kebijakan dividen memang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Banyak penelitian yang bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, namun hasilnya belum konsisten. Penelitian terdahulu yang belum konsisten mendorong penulis untuk melakukan penelitian mengenai bagaimana pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas maka perumusan masalah pada penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial antara kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

2. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menemukan bukti empiris mengenai:

1. Terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
2. Terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial antara kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan yaitu:

1. Bagi investor dan masyarakat, untuk membandingkan wacana pengetahuan mengenai pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan yang *go public* di Indonesia.
2. Bagi perusahaan, dapat dijadikan bahan pertimbangan dan evaluasi dalam meningkatkan nilai perusahaan terkait dengan kebijakan hutang dan kebijakan dividen serta faktor-faktor lainnya.
3. Bagi civitas akademik, dapat digunakan sebagai referensi untuk melakukan penelitian berikutnya dan sebagai bahan dalam mengkaji mengenai masalah-masalah yang berkaitan dengan penelitian ini.

4. Bagi peneliti, menambah pengetahuan mengenai pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.

1.5 Kontribusi Penelitian

Penelitian mengenai hubungan kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Seperti halnya penelitian sebelumnya yang memberikan bukti empiris mengenai hubungan kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, penelitian ini pun memiliki maksud yang sama. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya adalah penelitian ini mencoba kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perioda yang paling *update* yaitu perioda 2007 sampai 2010 sebelum resesi global dan selama resesi. Hal ini sekaligus juga merupakan kontribusi penelitian.