

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Banyaknya perusahaan dalam industri, serta kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur. Persaingan dalam industri manufaktur membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai. Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan.

Tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya yang nantinya berdampak terhadap nilai perusahaan (Fama dan French, 1998).

Manajer selaku penerima amanah dari pemilik perusahaan seharusnya menentukan kebijakan yang dapat meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham yaitu memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Konflik muncul ketika manajer bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada manajer. *Principal* merasa khawatir agen melakukan tindakan yang tidak disukai oleh principal seperti memanfaatkan fasilitas perusahaan secara berlebihan atau membuat keputusan yang penuh risiko, misalnya dengan menciptakan hutang yang tinggi untuk meningkatkan nilai perusahaan (atas biaya pemilik) dimana tindakan ini disebut *moral hazard*.

Penyebab konflik lainnya seperti pembuatan keputusan yang berkaitan dengan (1) aktivitas pencairan dana (*financing decision*) dan (2) pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana diperoleh dan kemana dana tersebut diinvestasikan.

Munculnya konflik akan menyulitkan pemegang saham memonitor pengelola perusahaan, maka asset perusahaan dapat saja digunakan untuk kepentingan pengelola daripada memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Saat ini dunia usaha sangat tergantung pada masalah pendanaan. Dunia usaha mengalami kemunduran yang diakibatkan oleh banyaknya lembaga-lembaga keuangan yang mengalami kesulitan keuangan sebagai akibat adanya kemacetan kredit pada dunia usaha tanpa memperhitungkan batas maksimum pemberian kredit dimasa lalu oleh perbankan dan masalah kelayakan kredit yang disetujui. Untuk mengantisipasi hal tersebut, maka manajer keuangan perusahaan harus berhati-hati dalam menetapkan struktur modal yang diharapkan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan lebih unggul dalam menghadapi persaingan bisnis. Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan dengan meminimalkan biaya modal perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pemilik perusahaan.

Berdasarkan teori struktur modal, apabila posisi struktur modal berada diatas target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Penentuan target struktur modal optimal adalah salah satu dari tugas utama manajemen perusahaan. Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing*) perusahaan, yaitu rasio

leverage (pengungkit) perusahaan. Dengan demikian, hutang adalah unsur dari struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*).

Struktur kepemilikan saham mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena adanya kontrol yang dimiliki oleh para pemegang saham. Struktur kepemilikan saham dalam perusahaan umumnya meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, serta kepemilikan saham oleh individual atau publik. Ismiyanti dan Mamduh (2004) semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin meningkat pengawasan eksternal terhadap perusahaan. Dengan adanya pengawasan pihak eksternal maka jalannya perusahaan dapat lebih diawasi sehingga dapat mencapai tujuan perusahaan.

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menciptakan usaha pengawasan yang besar juga oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Menurut Permasari (2010) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Adanya kepemilikan saham oleh investor institusional maka proses monitoring akan berjalan lebih efektif sehingga dapat mengurangi tindakan

manajer dalam hal manajemen laba yang dapat merugikan kepentingan pihak lain (*stakeholder*).

Menurut Slovin dan Sushka (1993) nilai perusahaan dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif. Selain kepemilikan institusional, adanya kepemilikan oleh manajerial juga memengaruhi nilai perusahaan. Morck et al. (1998) menyimpulkan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Penelitian tersebut menguji hubungan antara kepemilikan manajerial dan komposisi dewan komisaris terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menemukan bahwa nilai perusahaan meningkat sejalan dengan peningkatan kepemilikan manajerial sampai dengan 5% kemudian menurun pada saat kepemilikan manajerial 5%-25% dan kemudian meningkat kembali seiring dengan adanya peningkatan kepemilikan manajerial secara berkelanjutan.

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus pemegang saham perusahaan (Christiawan dan Tarigan, 2007). Proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajemen dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan, hal ini tentunya akan mempengaruhi jalannya perusahaan. Kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena mereka juga ikut memiliki perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan.

Fungsi manajemen lainnya, yaitu keputusan atau kebijakan mengenai dividen. Manajer dituntut untuk dapat mempertimbangkan secara tepat apakah laba yang

diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk “laba ditahan” guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Perusahaan harus berupaya untuk membuat kebijakan dividen yang akan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Miller dan Modigliani dalam Horne dan Wachowic, 2007). Kebijakan pembagian dividen yang mempengaruhi *dividend payout ratio* merupakan hanya salah satu dari sekian banyak kebijakan yang dimiliki perusahaan yang harus dilaksanakan dan direalisasikan kepada para pemegang saham, hal ini karena tanpa ada pembagian dividen, maka dikhawatirkan para pemegang saham akan beralih ke perusahaan yang lain yang sudah jelas pembagiannya. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba ditahan yang selanjutnya akan mengurangi total sumber dana intern (*internal financing*). Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba ditahan, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar. Kebutuhan dana pada kenyataannya merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen. Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividen payout rasionya* yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai.

Dipilihnya *dividend payout ratio* oleh pasar sebagai ukuran kebijakan dividen perusahaan menunjukkan bahwa pasar lebih cenderung melihat preferensi manajer terhadap komitmennya dalam mendistribusikan keuntungan (*earning*) perusahaan antara dibagikan sebagai dividen atau direinvestasikan. Perusahaan dengan *dividend payout ratio* yang tinggi lebih disukai ketimbang *dividend payout ratio* yang sebaliknya memberikan indikasi bahwa pasar/investor lebih menyukai sikap

manajer perusahaan yang memiliki komitmen untuk mengutamakan porsi pembayaran dividen daripada porsi *earning* untuk kepentingan reinvestasi.

Kajian-kajian teoritis maupun empiris tentang kebijakan dividen masih diwarnai oleh kontroversi yang cukup tajam. Kontroversi ini bermula dari adanya dua proporsi yang saling bertolak belakang tentang relevansi dividen terhadap nilai perusahaan, yang di satu dipihak *irrelevance of dividend proposition* dari Miller dan Modigliani (1961) dan di pihak *relevance of dividend proposition* oleh Gordon Lintner (1959), dalam perkembangannya *relevance of dividend proposition* banyak menghasilkan model-model yang melandasi kajian-kajian empiris kebijakan dividen, diantaranya adalah *signaling theory* dan *agency theory* yang merupakan dua teori utama yang dikembangkan berdasarkan asumsi *asymmetric information*.

Agency theory yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) pada dasarnya menjelaskan bahwa dividen berfungsi sebagai salah satu sarana monitoring perilaku manajemen dan karenanya berperan meminimalkan *agency cost* yang timbul dari potensi *conflict of interest* antara pemegang saham (pemilik perusahaan) dan agen (manajer), atas dasar ini pasar akan mereaksi positif/negatif terhadap kenaikan atau penurunan dividen. Easterbrook (1984) berargumen bahwa efektifitas dividen sebagai sarana monitoring bergantung pula pada sarana-sarana monitoring lainnya yang dimiliki perusahaan.

Upaya peningkatan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan sebagai tujuan utama perusahaan sering tidak sejalan dengan tujuan pihak manajemen (manajer) perusahaan, sehingga timbul masalah keagenan

(*agency problem*) antara manajer dengan pemegang saham sebagai akibat kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dijalankan secara terpisah. Pemisahan ini membuat manajer bertindak sesuai dengan kepentingannya dan tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham (pemilik) sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Manajer (*agent*) cenderung menginvestasikan kembali keuntungan yang diperoleh agar perusahaan mengalami pertumbuhan yang lebih tinggi, semakin banyak keuntungan yang diinvestasikan kembali (*reinvestasi*), maka akan tersisa sedikit keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, hal ini sangat bertolak belakang dengan keinginan pemegang saham yang menghendaki mendapat dividen yang tinggi. Perbedaan keinginan tersebut yang menyebabkan timbulnya konflik antara manajer (*agent*) dan pemegang saham, konflik ini sering disebut *agency problem*, konflik tersebut dalam kenyataan menimbulkan sejumlah biaya yang lazim disebut *agency cost*.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), ada beberapa alternatif untuk mengurangi biaya keagenan, yaitu pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen sehingga manajer dapat merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan juga apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi yang salah. Kedua, upaya untuk meminimalisasi biaya ini salah satunya melalui kebijakan dividen, dengan pembayaran dividen secara tidak langsung menghasilkan proses monitoring yang lebih dekat dengan investasi yang dilakukan pihak manajemen. Pembayaran dividen merupakan biaya pengikat

(*bonding cost*) dan biaya monitor (*monitoring cost*) bagi manajer dan akan menurunkan *agency cost*.

Namun, permasalahan sekarang adalah penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) terhadap nilai perusahaan manufaktur masih juga memperlihatkan hasil yang tidak konsisten, dimana dalam penelitian Margaretha (2008) mengenai “pengaruh kebijakan *leverage*, kebijakan dividen, dan *earnings per share* terhadap nilai perusahaan” menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan *dividen payout ratio* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sangat bertentangan dengan teori *Bird in the hand*. Sedangkan Susanti (2010) mengenai “analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan” menyatakan bahwa *dividen payout ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori *Bird in the hand*, namun bertentangan dengan *dividend irrelevance theory*.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian terhadap masalah tersebut dengan mengambil judul **“Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2014”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dalam penelitian ini, maka indentifikasi masalah penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan?

3. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?
4. Bagaimana pengaruh struktur modal, struktur kepemilikan, dan kebijakan dividen secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan?

1.3 Pembatasan Masalah

Agar ruang lingkup permasalahan yang diteliti di atas terarah dan tidak meluas, maka penulis membatasi penulisan pada masalah pengaruh struktur modal, struktur kepemilikan, dan kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010 – 2014.

1.4 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan Identifikasi masalah dalam penelitian ini, maka masalah dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah Struktur Modal berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010 - 2014?
2. Apakah Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010 - 2014?
3. Apakah Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010 - 2014?
4. Apakah Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010 - 2014?

5. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010 - 2014?

1.5 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini ialah :

1. Untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen.
2. Untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen.
4. Untuk mengetahui pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan.
5. Untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

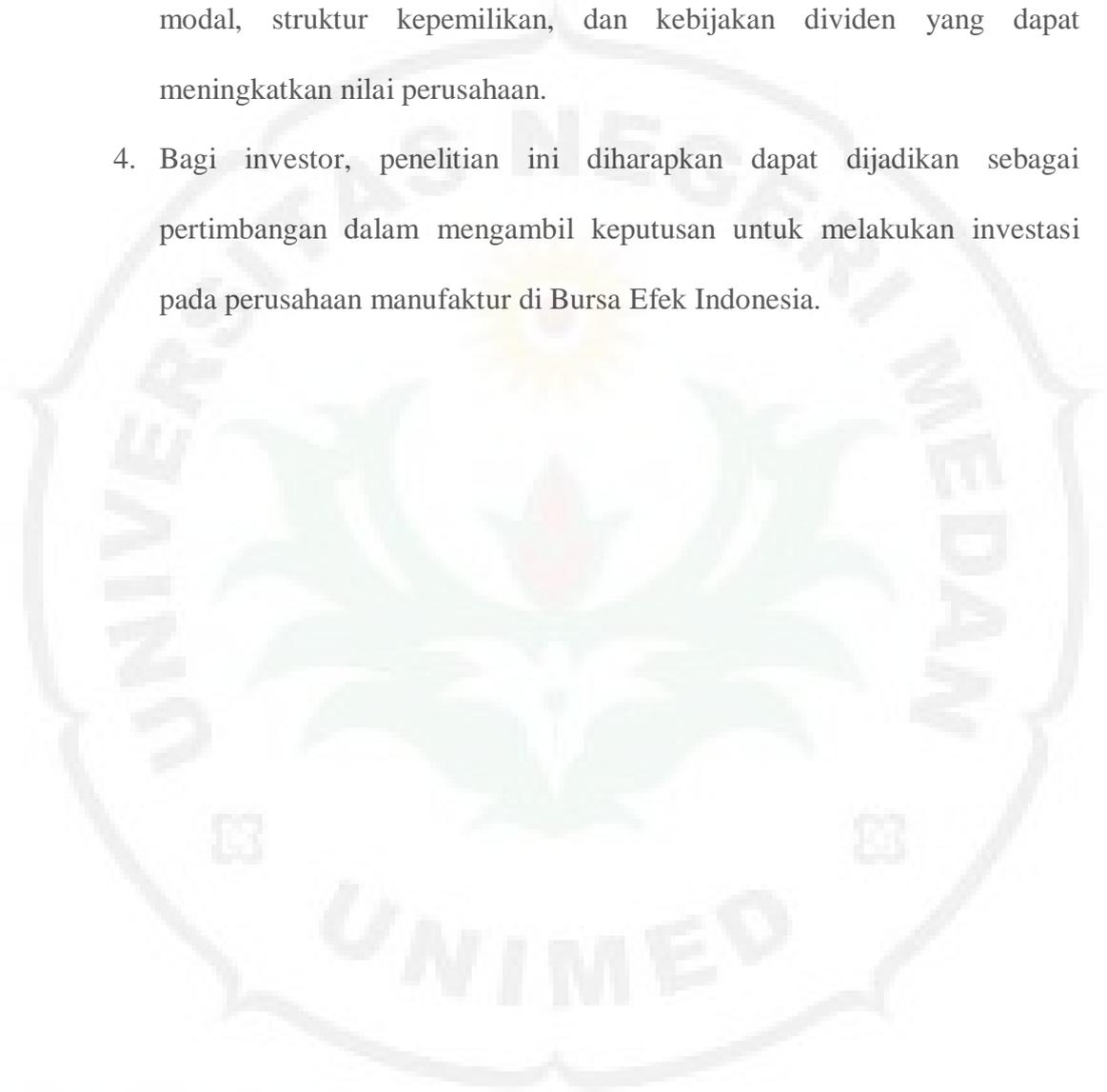
1.6 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang ingin diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi peneliti, ini diharapkan merupakan pelatihan yang dapat menambah pemahaman mengenai pengaruh struktur modal, struktur kepemilikan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
2. Bagi peneliti yang akan datang, ini diharapkan akan dapat melengkapi temuan-temuan empirisnya demi kemajuan dan pengembangan ilmiah di masa yang akan datang khususnya dalam bidang manajemen keuangan.
3. Bagi manajer keuangan, penelitian ini diharapkan akan memberikan informasi untuk dijadikan bahan pertimbangan dalam penentuan struktur

modal, struktur kepemilikan, dan kebijakan dividen yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

4. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.



THE
Character Building
UNIVERSITY