

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Persaingan global yang semakin ketat menuntut perusahaan publik untuk dapat meningkatkan kinerjanya. Perusahaan-perusahaan di Indonesia rata-rata bergerak di sektor industri. Perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang dalam operasinya membutuhkan pendanaan yang cukup besar. Saat ini perusahaan manufaktur di Indonesia mengalami perkembangan yang cukup signifikan. Hal tersebut terlihat dari peningkatan jumlah *emiten* yang bergerak di sektor industri dan telah terdaftar di pasar modal Indonesia. Bahkan dunia pasar modal Indonesia ikut mendapat dampak dari perkembangan tersebut yang ditandai dengan terintegrasinya sistem penyelenggaraan pasar modal di Indonesia saat ini. Sejak 30 November 2007 bursa saham di Indonesia menjadi Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*) setelah sebelumnya terbagi menjadi Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Penggabungan dilakukan dalam rangka meningkatkan partisipasi perusahaan di pasar modal sehingga memperluas kepemilikan perusahaan dan pada akhirnya akan meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Masyarakat berharap dengan menginvestasikan sebagian dananya maka dapat ikut memiliki perusahaan dan mendapatkan pemasukan atas dana yang telah mereka investasikan.

Semakin tingginya partisipasi dari *emiten* dalam menarik investasi dari para investor di pasar modal, mengakibatkan pemerintah ikut andil didalamnya untuk menjamin terlaksananya penyelenggaraan pasar modal yang teratur, wajar dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat (UU No.8 Tahun 1995, pasal 3 dan 4) dengan adanya peraturan yang melandasinya, maka

pemerintah dapat mengontrol perilaku yang dapat merugikan bagi para pelaku pasar modal baik dari sisi *emiten* maupun *investor*. Ketatnya pengawasan dalam sistem pasar modal di Indonesia mengakibatkan perusahaan untuk mencari peluang dan bersaing dengan *fair* untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan yang pada akhirnya mendapat kepercayaan dari masyarakat yang ditandai dengan menginvestasikan dananya dalam perusahaan.

Nilai perusahaan berperan penting bagi investor dalam menentukan keputusan apakah akan melakukan investasi atau tidak. Upaya *pertama* yang dilakukan oleh pemilik/pengusaha (*stake holders*) untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan sangat beragam. Umumnya *stake holders* mempercayakan pengelolaan perusahaannya kepada ahli profesi dibidangnya, karena pemilik cenderung tidak mampu mengelola sendiri dalam operasinya. Hal ini dapat menciptakan hubungan antara pihak *stake holders* dengan pihak pengelola (*management*). Pola hubungan tersebut dapat menimbulkan konflik keagenan. Menurut Tarjo (2005:83) konflik keagenan yang mungkin terjadi adalah pihak manajemen sebagai *agen* tidak lagi mengambil keputusan atau bertindak yang bertujuan untuk mensejahterakan pemilik karena perbedaan kepentingan yang sering terjadi diantara keduanya. Manajemen cenderung bertindak untuk mengutamakan kepentingannya sendiri. Hal tersebut dianggap dapat merugikan pemilik karena dapat mengurangi keuntungan yang akan diterima oleh pemilik.

Upaya *kedua* perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan meningkatkan jumlah utang. Kebijakan utang merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan utang merupakan seberapa besar keputusan penggunaan utang atas asetnya. Kebijakan utang merupakan salah satu kebijakan yang sangat sensitif terhadap perubahan

Present Book Value (Euis dan Taswan: 2002:1). Sehingga tingkat utang dalam suatu perusahaan dapat berfluktuasi dari tahun ke tahun sebagai akibat dari *reaksi pasar* atas kondisi keuangan yang sedang dialami oleh perusahaan. Beberapa peneliti mengemukakan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Brigham dan Gapenski: 1996 dalam Mulianti: 2010:2). Hal tersebut sangatlah penting untuk diperhatikan demi tercapainya tujuan perusahaan. Untuk kasus di Indonesia sebagai negara yang sedang berkembang terutama dibidang industri manufaktur terjadi fenomena yang menarik yaitu penggunaan utang yang cukup tinggi dalam mendanai operasinya. Tabel 1.1 berikut menunjukkan data proporsi utang dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sejak tahun 2007-2010 secara berturut-turut.

Tabel 1.1

Proporsi Utang Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2010.

(Dalam jutaan rupiah)

No	Kode Perusahaan	2007		2008		2009		2010	
		Nominal	(%)Terhadap Aktiva	Nominal	(%)Terhadap Aktiva	Nominal	(%)Terhadap Aktiva	Nominal	(%)Terhadap Aktiva
1	ADES	111.655	62 %	133.177	72 %	110.068	62 %	224.615	69 %
2	AKPI	850.900	55 %	859.150	52 %	756.476	48 %	608.947	47 %
3	ALMI	924.245	67 %	1.200.831	73 %	1.019.546	69 %	998.356	66 %
4	AMFG	459.324	26 %	495.792	25 %	443.085	22 %	529.732	35 %
5	APLI	164.930	56 %	150.600	55 %	146.756	49 %	105.491	31 %
6	AQUA	342.897	43 %	377.577	42 %	412.466	41 %	480.891	42 %
7	BATA	124.381	37 %	128.782	32 %	115.335	28 %	152.744	32 %
8	BRNA	210.667	54 %	230.647	53 %	305.973	60 %	326.944	59 %
9	BUDI	821.987	55 %	1.050.659	62 %	816.210	51 %	1.165.623	59 %
10	CPIN	3.682.496	77 %	3.844.198	74 %	2.397.701	45 %	2.036.240	31 %
11	DLTA	131.545	22 %	174.316	25 %	160.808	21 %	115.225	16 %
12	DPNS	41.029	26 %	33.938	24 %	27.503	19 %	48.342	28 %

Sumber : ICMD (data diolah)

Data tersebut menunjukkan penggunaan utang pada setiap perusahaan mengalami fluktuasi yang cukup signifikan dari tahun ke tahun. Hal tersebut sangat menarik untuk diteliti apa sebenarnya yang mempengaruhi penggunaan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penggunaan utang dalam mendanai operasi perusahaan diartikan oleh Tarjo (2009:893) sebagai suatu strategi bagi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan karena kebijakan utang yang diambil perusahaan akan meningkatkan biaya bunga utang sehingga mengurangi biaya pajak. Namun *trade off theory* menjelaskan bahwa semakin tinggi utang maka semakin tinggi beban kebangkrutan yang ditanggung perusahaan, karena utang akan meningkatkan risiko gagalnya perusahaan untuk memperoleh pendapatan.

Sebagai akibat dari konflik *agency cost* yang terjadi antara *agen* dan *principal* sehingga kinerja perusahaan menurun dan pada akhirnya perusahaan tidak mampu untuk melunasi angsuran pinjaman karena biaya bunga yang lebih besar daripada penghematan pajak. Namun kemungkinan terjadinya konflik keagenan yang dapat menyebabkan tidak tercapainya tujuan pemilik dapat diperkecil dengan cara-cara (Jensen and Meckling dalam Arifin: 2005:11) yaitu: 1) pengawasan yang dilakukan oleh pemilik (*monitoring*), 2) pengawasan manajemen atas dirinya (*bonding*) sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun kondisi tersebut juga dapat menciptakan biaya atas keduanya sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Sartono (2001:59) menarik kesimpulan bahwa meningkatkan kepemilikan oleh pihak manajemen (*Insider Ownership*) dapat memperkecil terjadinya *agency cost*. Hal tersebut dikarenakan jika porsi kepemilikan manajerial tinggi maka manajemen cenderung hati-hati dalam mengambil keputusan mengenai penggunaan utang.

Shuetrim *et al.* (1993) dalam Tirsono (2008) menemukan bahwa meningkatnya tarif beban pajak berkorelasi positif dengan penggunaan utang perusahaan. Hal tersebut dikarenakan biaya bunga yang ditimbulkan oleh penggunaan utang merupakan pengurang biaya pajak. Pengurangan tersebut akan sangat berpengaruh bagi perusahaan yang mendapat tarif beban pajak yang besar, karena tarif pajak penghasilan (*tax shield*) yang diterapkan didasarkan atas laba perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan (*firm size*) akan semakin besar laba perusahaan. Semakin besar laba perusahaan maka akan semakin tinggi beban pajak yang dialami. Demikian pula dengan keuntungan dari adanya biaya pengurang pajak yang dialami oleh perusahaan dari penggunaan utang tersebut. Hal tersebut diperkuat oleh temuan Tarjo (2005:102) bahwa variabel ukuran (*SIZE*) sendiri memberikan dampak yang positif terhadap kebijakan utang. Karena Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung memiliki akses yang lebih luas untuk mendapatkan utang. Perusahaan besar yang memiliki prospek pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan utang dalam mendanai proyek-proyeknya. Hal tersebut dilakukan agar masyarakat percaya bahwa prospek perusahaan sangat bagus sehingga berani melakukan pendanaan melalui utang.

Kepercayaan masyarakat tidak hanya bergantung pada variabel utang suatu perusahaan. Secara umum tujuan investor menginvestasikan modalnya dalam suatu perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan. Keuntungan yang didapatkan dapat berupa *dividen* atau *keuntungan atas penjualan saham*. Keuntungan berupa dividen beresiko lebih rendah dan cenderung konsisten pembayarannya. Sehingga investor yang tidak suka dengan risiko akan lebih memilih dividen dari pada keuntungan atas penjualan saham. Tingkat dividen

yang dibagikan merupakan bentuk dari prestasi yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin tinggi dividen yang dibagikan maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Januar dalam Triwiyatmoko (2004) menyatakan bahwa kebijakan-kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya, karena pengumuman dividen cenderung mengurangi ketidakpastian. Investor yang tidak menyukai risiko akan memilih untuk memaksimalkan perolehan dividen daripada laba dari penjualan saham.

Data berikut membuktikan fakta bahwa tidak semua perusahaan manufaktur yang membagikan dividen tunai secara berturut-turut mulai dari tahun 2007-2010.

Tabel 1.2

Tingkat pembayaran dividen tunai oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2010.

(Per lembar saham)

No	Kode Perusahaan	2007	2008	2009	2010
1	ADES	-	-	-	-
2	AKPI	-	Rp. 40,00	-	-
3	ALMI	Rp. 50,00	-	-	Rp. 70,00
4	AMFG	Rp. 80,00	-	Rp. 40,00	Rp. 80,00
5	APLI	-	-	-	Rp. 20,00
6	AQUA	Rp. 1.000,00	Rp. 1.200,00	Rp. 1.800,00	-
7	BATA	Rp. 7.956,00	Rp. 816,00	Rp. 2.158,00	Rp. 1.300,00
8	BRNA	Rp. 50,00	Rp. 87,00	Rp. 87,00	Rp. 90,00
9	BUDI	Rp. 4,80	Rp. 13,00	Rp. 9,67	Rp. 5,03
10	CPIN	Rp. 196,00	-	-	Rp. 64,80
11	DLTA	Rp. 1.400,00	Rp. 500,00	Rp. 9.500,00	Rp. 10.500,00
12	DPNS	Rp. 1,00	-	Rp. 6,00	Rp. 10,00

Sumber : ICMD (data diolah)

Hal tersebut perlu untuk dianalisa mengapa perusahaan yang telah terdaftar di BEI di atas tidak konsisten dalam membagikan dividen. Persaingan yang ketat dapat mengakibatkan perusahaan gagal dalam melaksanakan proyeknya. Kegagalan tersebut dapat mengakibatkan turunnya kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan sangat menentukan besaran jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Pihak pemegang saham sangat berharap agar manajemen mampu meningkatkan *profitabilitas* perusahaan. Dengan meningkatnya *profitabilitas* perusahaan akan meningkatkan kemungkinan pembayaran dividen yang meningkat pula. Hal tersebut telah terbukti bahwa secara simultan *profitabilitas* berpengaruh secara statistik signifikan terhadap *Divident Pay out Ratio* (Hadiwijaja, 2007:67). Secara parsialpun berpengaruh secara statistik signifikan terhadap *Divident Pay out Ratio* bahkan variabel *profitabilitas* adalah faktor yang sangat dominan.

Meningkatnya *profitabilitas* memungkinkan posisi kas yang tinggi di suatu perusahaan. Apabila posisi kas suatu perusahaan semakin besar maka akan meningkatkan likuiditas perusahaan secara keseluruhan. Meningkatnya *likuiditas* suatu perusahaan maka akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membayar deviden (Sartono, 2001). Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan cenderung membayar dividen kepada pemegang saham dalam bentuk tunai. Faktor likuiditas memperkuat pengaruh *Profitabilitas* terhadap nilai perusahaan (Michell Suharli, 2004).

Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan menunjukkan tingginya posisi kas suatu perusahaan. Hal tersebut dapat menimbulkan konflik antara pemegang saham dengan manajemen (*agency theory*). Pemegang saham menginginkan agar kas yang diperoleh perusahaan untuk dibayarkan dalam bentuk dividen

sementara manajemen menginginkan agar dana tersebut digunakan untuk *expansion* dengan tujuan agar insentif baginya dapat meningkat. Ekspansi usaha yang dilakukan menunjukkan tingkat pertumbuhan (*Growth*) perusahaan. Semakin cepat tingkat pertumbuhan (*Growth*) suatu perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana di waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai deviden. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan yang mapan, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana ekstern lainnya, maka keadaanya adalah berbeda. Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan *dividend payout ratio* yang tinggi (Riyanto, 2001). Namun menurut Scott (2000) sebagaimana dikutip oleh Januarti (2004) dengan teorinya yaitu Hipotesis Pasar Efisien (*Efficiency Market Hypothesis*) menjelaskan bahwa pasar modal efisien adalah pasar modal dimana harga surat-surat berharga yang diperdagangkan setiap waktu secara wajar dan merefleksikan semua informasi yang diketahui publik berkaitan dengan surat berharga dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Husnan melakukan penelitian pada tahun 1984-1987 dan 1989 menunjukkan adanya peningkatan ke efisinsi bentuk lemah. Uji efisiensi bentuk lemah pada tahun 1984-1987 dengan menggunakan uji korelasi telah dilakukan dan terbukti bahwa pasar Indonesia efisiensi dalam bentuk lemah (Husnan, 1992: 25). Oleh karena itu informasi yang terkandung dalam laporan keuangan yang dalam hal ini adalah utang dan dividen memiliki kemungkinan untuk dapat berpengaruh dan/atau tidak terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti berkaitan dengan hutang dan dividen terhadap

nilai perusahaan menghasilkan kesimpulan yang bertentangan satu sama lainnya. Penulis memprediksikan hal tersebut bukan hanya karena waktu penelitian dan *unit of analysis* yang berbeda namun juga disebabkan oleh adanya perubahan *trend* dalam berinvestasi di pasar modal, mengingat dunia pasar modal sangatlah dinamis.

Berdasarkan *fenomena* yang terjadi di atas dan inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya maka penulis merasa perlu untuk mengkaji lebih lanjut mengenai "faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat utang dan dividen tunai serta dampaknya terhadap nilai perusahaan". Penelitian ini merupakan replikasi *extended* dari penelitian yang dilakukan oleh Euis dan Taswan pada tahun 2003 yang lalu. Pada penelitian ini menambahkan beberapa variabel yang tidak diteliti dalam penelitian oleh Euis dan Taswan pada penelitian sebelumnya.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan hal-hal di atas maka dapat dirumuskan beberapa pertanyaan-pertanyaan sebagai berikut:

1. Apakah *kepemilikan manajerial*, *ukuran perusahaan*, *beban pajak*, *profitabilitas*, *likuiditas* dan *pertumbuhan* baik secara parsial maupun secara simultan berpengaruh terhadap tingkat *utang* perusahaan?
2. Apakah *profitabilitas*, *likuiditas* dan *pertumbuhan* dan *utang* baik secara parsial maupun secara simultan berpengaruh terhadap *dividen tunai* perusahaan?
3. Apakah tingkat *utang* dan *dividen tunai* baik secara parsial maupun simultan berpengaruh terhadap *nilai perusahaan*?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini dilakukan adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, beban pajak, profitabilitas, likuiditas* dan *pertumbuhan* terhadap tingkat *utang* perusahaan pada tahun 2008 hingga 2011.
2. Untuk mengetahui pengaruh *profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan* dan *utang* terhadap *dividen* tunai perusahaan pada tahun 2008 hingga 2011.
3. Untuk mengetahui pengaruh tingkat *utang* dan *dividen tunai* terhadap *nilai perusahaan* pada tahun 2008 hingga 2011.

1.4 Manfaat Penelitian.

1. Bagi akademisi

Tulisan ini dapat digunakan sebagai tambahan bahan dalam mengembangkan pengetahuan dibidang akuntansi dan penelitian selanjutnya. Dengan adanya penelitian ini memberikan pengetahuan tentang pengaruh akuntansi utang dan dividen terhadap nilai perusahaan.

2. Bagi pelaku bisnis

Tulisan ini dapat dipakai sebagai bahan dalam menganalisis suatu fenomena yang berkaitan guna membuat keputusan yang tepat dan akurat. Dengan mengetahui pengaruh akuntansi utang dan dividen terhadap nilai perusahaan maka dapat ditentukan akan mengambil keputusan apakah akan melakukan investasi atau tidak.

1.5 Batasan Penelitian

Penelitian dalam bidang ini memiliki ruang lingkup yang begitu luas sehingga penulis membatasi penelitian ini pada hal-hal berikut:

1. Jenis perusahaan yang beragam di Indonesia menyebabkan peneliti hanya fokus pada satu jenis perusahaan manufaktur yang ada di

Indonesia dan telah *listing* di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2008 hingga tahun 2011.

2. Kajian terhadap unsur-unsur yang terdapat dalam perusahaan begitu beragam dan luas namun waktu yang tersedia sangat minim. Sehingga peneliti hanya mengkaji mengenai dividen tunai, utang dan nilai perusahaan.