

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan ekonomi yang semakin membaik mendorong perusahaan melakukan ekspansi bisnisnya, baik di dalam maupun di luar negeri. Kondisi ekonomi yang kondusif memberikan daya tarik para pengusaha untuk mengubah peluang menjadi tantangan yang harus dihadapi. Sebagai pelaku bisnis, hal tersebut diwujudkan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan ekspansi bisnis. Di dalam melakukan ekspansi bisnis, tidak semua perusahaan bertumpu pada dana dari modal sendiri, tetapi ada diantaranya yang memerlukan penyertaan modal dari pihak lain melalui berbagai cara, diantaranya kredit bank dan *go public*.

Kebijakan perusahaan di dalam memperoleh dana untuk tambahan modal dalam rangka ekspansi bisnisnya memerlukan kajian yang sangat mendalam. Selain dana dapat diperoleh melalui penawaran di Bursa Efek untuk perusahaan yang *go public*, dapat pula berasal dari berbagai sumber dalam berbagai bentuk, diantaranya dalam bentuk hutang. Keputusan perusahaan apapun atas pilihan sumber pendanaan akan menghadirkan berbagai macam pilihan kebijakan finansial dalam menentukan kebijakan struktur modal perusahaan. (Sunarsih, 2004:65).

Ada tiga jenis kebijakan yang diambil oleh perusahaan, yaitu: kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, dan kebijakan dividen. Ketiga kebijakan tersebut mempunyai dampak terhadap nilai perusahaan yang tercermin pada harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan dan ketiganya saling berkaitan. Semakin tinggi harga saham, maka kesejahteraan pemilik semakin meningkat. Hal ini sesuai dengan tujuan normatif dari manajemen keuangan, yaitu untuk memaksimumkan kemakmuran pemegang saham (*shareholder wealth*) melalui maksimasi nilai perusahaan dan hanya dapat dicapai melalui pengambilan kebijakan keuangan yang optimal (Husnan, 1995:1).

Salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi sebagian untuk dividen atau untuk laba ditahan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana intern perusahaan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mengembangkan perusahaan (Sutrisno, 2003 : 303).

Ketika perusahaan memilih hutang sebagai sumber pendanaan, maka investasi di portofolio akan dianggap lebih aman. Hal itu dikarenakan adanya jaminan pemerintah, sehingga kepercayaan terhadap obligasi yang telah diterbitkan tersebut akan memberikan jaminan rasa aman. Pendapat lain mengatakan, bagi suatu perusahaan, usaha untuk

memperoleh dana dari pasar modal relatif aman dari segi pembayaran dividen dibandingkan dengan dana dari bank yang harus memikirkan pembayaran hutang. Bagi investor, investasi dalam efek selalu mempertimbangkan tingkat hasil dan risiko yang harus dicapai dibandingkan dengan bunga deposito yang tingkat risikonya relatif lebih rendah. Dengan melihat fenomena diatas, maka kecenderungan untuk memperoleh dana dalam jumlah yang sangat besar dengan risiko rendah lebih dipilih yang melalui pasar modal dibanding melalui kredit bank. (Kedaulatan Rakyat, 2004 : 14).

Mogdiliani & Miller dalam Bringham (1999) menyatakan bahwa hutang merupakan instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan, dimana nilai perusahaan 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 ditimbulkan. Dengan demikian hutang memiliki pengaruh positif dengan nilai perusahaan. (Euis Soliha & Taswan, 2002:149).

Selain dividen dan hutang, terdapat tingkat bunga yang selalu menarik dibicarakan oleh para ekonom, dimana tingkat bunga ini merupakan indikator yang sangat penting bagi suatu perekonomian negara seperti Indonesia dan juga dikarenakan tingkat bunga disini menjadi masalah utama akhir-akhir ini (Adhitya Wardhono, Ken

Dasawarti, I Wayan Subagiarto). Dampak dari tingkat bunga bank yang tinggi adalah tingkat bunga yang tinggi pula bagi para debitur. Pihak bank tidak mau rugi. Jika memberikan bunga yang tinggi untuk mereka yang menyimpan uangnya maka mereka akan menuntut bunga yang lebih tinggi lagi bagi mereka yang meminjam dana dari bank. Selisih antara keduanya adalah keuntungan bank dan inilah salah satu sumber penghasilan bank. Karena hampir semua perusahaan besar termasuk yang mencatatkan sahamnya di bursa juga menikmati pinjaman bank, otomatis mereka terkena dampak dari kenaikan bunga pinjaman, sehingga terdapat penambahan dan pengurangan perusahaan (hutang). Jika hutang bertambah maka dampaknya pada pengurangan laba bersih yang akhirnya berdampak pada pembagian dividen. (Ali Arifin, 2002 : 119). Selain itu, faktor dari tingkat bunga ini penting untuk diperhatikan karena rata-rata semua orang termasuk investor saham selalu mengharapkan hasil investasi yang lebih besar. Informasi mengenai tingkat bunga dalam melakukan penentuan harga saham merupakan kepentingan yang dimiliki oleh investor saham, dengan demikian hal tersebut dirasa perlu untuk mengkaji pengaruh tingkat bunga terhadap harga saham, mengingat pasar modal Indonesia semakin menuju kearah yang efisien sehingga semua informasi yang relevan dapat dipakai sebagai masukan untuk menilai harga saham. Nilai perusahaan sangat berkaitan dengan harga saham perusahaan, dengan demikian berdasarkan penelitian sebelumnya yang menyatakan tingkat bunga

berpengaruh negatif terhadap harga saham, maka dirasa tingkat bunga juga akan berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.

Berbagai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, seperti yang pernah dilakukan oleh peneliti sebelumnya, yaitu Euis Soliha & Taswan (2002) menunjukkan adanya kebijakan hutang, *Firm Profitability* (keuntungan perusahaan) dan *Firm Size* (ukuran perusahaan) yang secara individu berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Sesuai dengan penelitian tersebut maka penulis ingin mencoba mengkaji ulang penelitian (penelitian verifikasi) yang dilakukan Euis Soliha & Taswan (2002) dengan mengurangi variabel eksogen, yaitu variabel *insider ownership*, *firm size*, dan *firm profitability*. Khusus variabel eksogen selain ada pengurangan variabel juga ada penambahan, yaitu variabel kebijakan dividen dan variabel tingkat bunga, dimana keduanya juga mempengaruhi nilai perusahaan. Untuk tahun yang akan dipakai dalam penelitian ini diambil dari 3 tahun terakhir yaitu 2002-2004 dimana perusahaan manufaktur banyak yang gulung tikar pasca krisis moneter. Sedangkan pada penelitian sebelumnya mengambil periode 1992-1996 (tidak terpengaruh krisis ekonomi & moneter). Dengan demikian, ada perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya.

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan judul: **“Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Bunga Terhadap Nilai Perusahaan pada**

**Perusahaan Manufaktur yang *Go-Public* di Bursa Efek Jakarta (BEJ)
TAHUN 2002-2004“.**

1.2 Rumusan Masalah

Dari latar belakang yang telah dikemukakan diatas maka yang perlu diambil dalam rumusan masalah adalah :

1. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari kebijakan hutang, kebijakan dividen dan tingkat bunga secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *leverage* berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai perusahaan?
3. Apakah DPR berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai perusahaan?
4. Apakah *interest* berpengaruh negatif dan signifikan dengan nilai perusahaan?

1.3 Batasan Masalah

Agar penelitian ini lebih terarah maka perlu adanya batasan masalah dalam penelitian ini, yang meliputi:

1. Penelitian ini menggunakan data penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 2002 sampai 2004 dan memiliki laporan keuangan secara lengkap serta dipublikasikan dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

2. Sampel didasarkan pada kriteria sebagai berikut: memiliki laporan keuangan selama periode pengamatan dan dipublikasikan dalam ICMD, mempunyai informasi tentang pembagian dividen dari *dividen payout ratio* (DPR), informasi tentang hutang yang diukur dengan *ratio leverage*, dan nilai perusahaan dilihat dari *shareholder equity*.
3. Penelitian ini menguji pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan Tingkat Bunga terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang dilihat dari tingkat penggunaan hutang yang diukur dengan *leverage*, Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan rasio pembagian dividen atau *dividen payout ratio* (DPR), dan tingkat bunga yang digunakan adalah tingkat bunga SBI, sedangkan nilai perusahaan yang dimaksud adalah nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, yang diukur dari jumlah modal sendiri (*equity value*).
4. Penelitian ini merupakan replikasi penelitian Euis Soliha & Taswan (2002), tetapi beberapa variabel yang terdiri dari *firm size*, *profitability*, dan *insider ownership* tidak diikutsertakan karena penulis hanya ingin mengkaji lebih dalam mengenai kebijakan hutang, kebijakan dividen dan tingkat bunga terhadap penilaian perusahaan yang dirasa memiliki anggapan yang berbeda-beda dalam penelitian sebelumnya terutama pada hutang dan dividen.

1.4 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari kebijakan hutang, kebijakan dividen dan tingkat bunga secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan?
2. Untuk mengetahui apakah *leverage* berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai perusahaan?
3. Untuk mengetahui apakah DPR berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai perusahaan?
4. Untuk mengetahui apakah *interest* berpengaruh negatif dan signifikan dengan nilai perusahaan?

1.5 Manfaat

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat berupa masukan bagi pihak-pihak yang berkepentingan, diantaranya :

1. Bagi Pemodal (*Investor*)

Hasil penelitian dapat memberikan informasi tentang ada tidaknya pengaruh kebijakan hutang dan dividen, serta tingkat bunga terhadap nilai perusahaan, sehingga para pelaku pasar modal maupun calon investor, dalam merencanakan investasinya di pasar modal dapat mempertimbangkan faktor internal maupun eksternal perusahaan agar tidak salah dalam melakukan pengambilan keputusan.

2. Bagi Perusahaan (*Emiten*)

Informasi yang dihasilkan dalam penelitian ini diharapkan dapat membantu pihak perusahaan yaitu bagi pimpinan atau manajer keuangan dalam mengambil keputusan dan menentukan kebijakan keuangan perusahaan yang menyangkut kebijakan hutang, kebijakan dividen dan tingkat bunga.

3. Bagi Penulis

Menambah wawasan dan pengetahuan mengenai suatu perusahaan serta menerapkan teori yang telah diperoleh di bangku kuliah.

4. Bagi Peneliti lain

Dapat memberikan bukti empiris sekaligus menambah khasanah akademik dan dapat dijadikan sebagai bahan acuan pada analisis selanjutnya.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematik penulisan merupakan rencana isi skripsi yang akan ditulis sebagai gambaran awal untuk menilai kerangka materi yang akan disusun penulis dalam isi skripsi. Adapun susunan sistematik penulisannya adalah sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Menguraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Berisi penjelasan dan pembahasan secara rinci tentang kajian pustaka yang meliputi hasil penelitian terdahulu, landasan teori dan model empiris yang tercantum pada proposal penelitian, Sehingga dapat diformulasikan dalam bentuk hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini, diuraikan berbagai hal tentang metode atau cara melakukan penelitian, diantaranya : lokasi penelitian, variable penelitian, definisi operasional variable, populasi dan sampel, data dan sumber data, serta alat analisis data.

BAB IV ANALISIS dan PEMBAHASAN

Menjelaskan tentang metode analisis data baik secara kuantitatif maupun kualitatif. Memaparkan hasil penelitian secara keseluruhan atau sebagian, baik sesuai ataupun yang tidak sesuai dengan teori atau harapan umum yang berlaku. Pada bab ini juga membandingkan hasil yang diperoleh dengan hasil dari penelitian lain, apakah ada perbedaan atau persamaan.

BAB V KESIMPULAN dan SARAN

Bab ini akan menjelaskan kesimpulan dari hasil analisis yang telah dilakukan dan saran-saran yang mungkin dapat diajukan dan dilaksanakan sebagai bahan untuk penelitian beikutnya.

