# BAB I

**PENDAHULUAN**

## **Latar Belakang Masalah**

Setiap perusahaan memiliki tujuan yang berbeda-beda. Menurut Brigham dan Gapenski (1996) dalam Tanuwijaya (2013), tujuan utama dari suatu perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Pemegang saham, kreditor dan manajer merupakan pihak-pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda di dalam suatu perusahaan. Pemegang saham memiliki kecenderungan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan memerintah dan mengawasi manajer agar bertindak sesuai dengan kepentingan mereka, sementara kreditor akan berusaha untuk melindungi dana yang telah mereka pinjamkan kepada dalam perusahaan dengan jaminan serta kebijakan pengawasan yang ketat (Arieska dan Gunawan, 2011).

Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai harga yang tersedia dibayar oleh para calon pemegang saham jika perusahaan itu nantinya akan dijual (Sartono, 2008 dalam Laksito et al, 2016). Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai *asset* yang dimiliki perusahaan di mana semakin tinggi nilai perusahaan maka perusahaan tersebut akan memiliki citra yang semakin baik. Nilai perusahaan juga seringkali dikaitkan dengan harga saham di mana jika perusahaan memiliki nilai perusahaan yang tinggi, hal ini akan membuat pasar lebih mudah percaya bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja dan prospek yang sangat baik di masa depan.

Memaksimalkan nilai suatu perusahaan sangat penting bagi perusahaan, karena dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang tercermin dari meningkatnya harga saham perusahaan. Hal tersebut dapat dicapai dengan melaksanakan fungsi-fungsi manajemen salah satunya fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat. Hal ini dikarenakan setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Fama & French, 1998).

Keputusan keuangan dalam sudut pandang manajemen keuangan diantaranya adalah kebijakan dividen dan kebijakan hutang. Kebijakan dividen meliputi keputusan untuk membagikan keuntungan atau menahannya untuk investasi perusahaan di masa yang akan datang. Kebijakan dividen yang optimal dapat menyebabkan keseimbangan antara pembayaran dividen dan pertumbuhan perusahaan untuk masa yang akan datang di mana hal tersebut dilakukan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Herawati (2013) kebijakan dividen memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan lain yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan adalah kebijakan hutang. Menurut Walsh (2004:123) dalam Louvisa, Lukas, dan Carolina (2017), penggunaan hutang yang semakin tinggi akan meningkatkan profitabilitas dan menaikkan harga saham, kesejahteraan pemegang saham akan mengalami peningkatan dan dapat membangun potensi pertumbuhan perusahaan yang lebih besar.

*Trade-off Theory* menyatakan bahwa kenaikan hutang akan memiliki manfaat jika dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa penambahan hutang belum mencapai titik yang optimal (suatu batas optimal penggunaan hutang yang dapat menyebabkan nilai perusahaan menjadi maksimal). Jika manfaaat dari hutang tersebut menjadi lebih kecil dibandingkan nilai kebangkrutan perusahaan, maka penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

Hutang adalah instrument yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Proporsi hutang yang tinggi dipercaya dapat meningkatkan harga saham dan mengurangi pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Hutang memiliki sebuah batas optimal yang dapat mengakibatkan penurunan nilai perusahaan jika batas tersebut dilewati. Hal ini dikarenakan risiko yang ditimbulkan akan lebih besar daripada manfaat yang diterima oleh perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus memutuskan penggunaan sampai pada tingkat tertentu, agar penggunaan tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Di dalam pengelolaan perusahaan, para pemegang saham menunjuk manajer untuk mewakili mereka dalam mengelola perusahaan tersebut. Dalam kenyataannya, manajer seringkali ketidaksamaan tujuan dengan pemegang saham. Permasalahan ini seringkali dipicu oleh tingkat kepentingan yang berbeda diantara keduanya. Dengan kewenangan yang diberikan, *agent* dapat melakukan tindakan-tindakan yang menguntungkan dirinya sendiri dengan mengorbankan kepentingan para *principals* sebagai pemilik perusahaan. *Agent* lebih suka untuk menginvestasikan kembali laba yang telah diperoleh agar perusahaan yang dipimpinnya terus mengalami pertumbuhan. Semakin banyak laba perusahaan yang digunakan untuk melakukan re-investasi, maka semakin sedikit laba yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. Hal ini sangat bertolak belakang dengan keingin *principal* yang menginginkan laba yang dihasilkan perusahaan untuk dapat dibagikan sebagai dividen dalam jumlah yang relatif besar setiap tahunnya.

Kepentingan yang berbeda antara kedua pihak akan menimbulkan masalah yang disebut dengan masalah keagenan (*agency problem*). Konflik ini secara tidak langsung akan menyebabkan timbulnya biaya yang disebut dengan *agency cost* atau biaya keagenan.

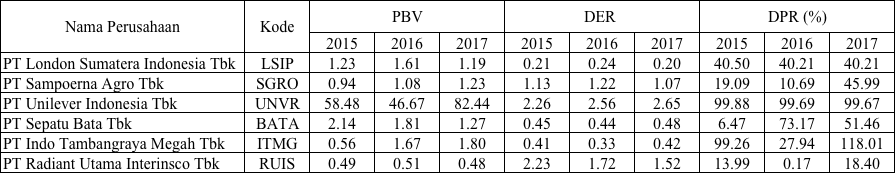
Penelitian mengenai nilai perusahaan banyak dilakukan oleh para peneliti. Penelitian-penelitian ini memiliki perbedaan mengenai variabel-variabel yang dipilih dan hasil penelitian yang berbeda.

Penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2013) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Anggi Septia Mayasari, Isti Fadah, dan Tatik Endhiarto (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian Yurike Larasati (2017) membuktikan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Bonny Pranata Wijaya (2016) memberikan hasil yang berbeda, dimana kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri (2012) dalam Sudarsono (2015) juga memberikan hasil yang berbeda, yaitu kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Arumsari, Djumahir dan Aisjah (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap *agency cost*, sedangkan nilai perusahaan juga memiliki pengaruh yang negatif terhadap *agency cost*. Hal serupa juga dinyatakan oleh penelitian yang dilakukan oleh George Mario (2014) bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya keagenan dan biaya keagenan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

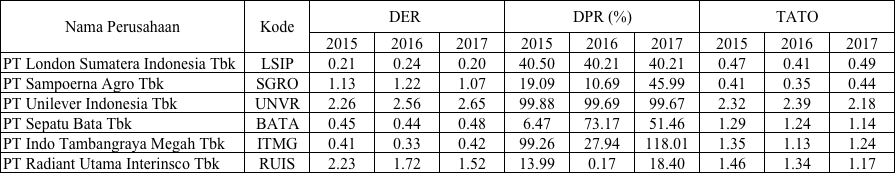
Berdasarkan pada pengolahan data 6 (enam) sampel perusahaan sektor non jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dapat menjelaskan mengenai fenomena yang berkembang di Indonesia.

**Tabel 1. 1 Perbandingan Price to Book Value Dengan Debt to Equity Ratio dan Dividend Payout Ratio**

Sumber: www.idx.co.id

Tabel 1.1 menunjukkan perbandingan antara nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value* dengan kebijakan hutang yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* dari enam perusahaan sektor non jasa yang terdaftar di BEI selama tahun 2015-2017. Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa PBV dari PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2015-2016 mengalami penurunan, sementara PBV milik PT Radiant Utama Interinsco dan PT London Sumatera Indonesia Tbk mengalami peningkatan. PT Unilever Indonesia Tbk memiliki DER yang terus meningkat pada tahun 2015-2016, sedangkan PT Radiant Interinsco memiliki DER yang menurun pada tahun 2015-2016. Pada tahun 2017, PT Unilever Indonesia Tbk mengalami peningkatan PBV yang disertai dengan peningkatan DER, sedangkan PT Radiant Utama Interinsco dan PT London Sumatera Indonesia Tbk mengalami penurunan PBV yang disertai dengan penurunan DER. Namun, hal ini tidak sesuai dengan pernyataan Sudarsono di mana semakin tinggi DER suatu perusahaan, akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan tersebut.

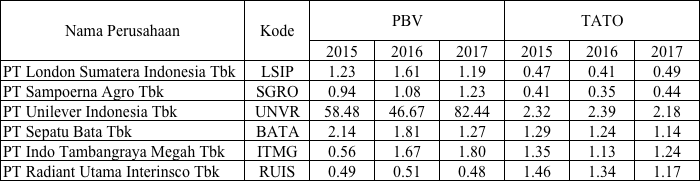
Begitu juga dengan DPR milik PT Unilever Indonesia Tbk yang mengalami sedikit penurunan selama tiga tahun terakhir yaitu dari 99,88% menjadi 99,67% sedangkan PBV perusahaan tersebut meningkat dari 58,48 menjadi 82,44. PT Radiant Utama Interinsco Tbk memiliki DPR yang berfluktuasi pada tahun 2015-2017. Meskipun sempat menurun tajam ke titik 0.17%, namun pada tahun 2017 PT Radian Utama Interinsco berhasil meningkatkan DPR nya ke titik 18.4%. Namun peningkatan DPR ini disertai dengan penurunan PBV di tahun 2017. Hal ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Hidayat (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 1. 2 Perbandingan Total Asset Turn Over Dengan Debt to Equity Ratio dan Dividend Payout Ratio**

Sumber: www.idx.co.id

Tabel 1.2 memperlihatkan perbandingan antara *agency cost* yang diproksikan dengan menggunakan *total asset turn over* dengan *debt to equity ratio* dan *dividend payout ratio* dari enam perusahaan sektor non jasa yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2017. Tabel di atas menunjukkan ketidaksesuaian dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Arumsari, Djumahir dan Aisjah (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *agency cost*. Contohnya saja *debt to equity ratio* milik PT London Sumatera Indonesia Tbk yang meningkat pada tahun 2016 dimana hal tersebut diikuti dengan penurunan *total asset turn over*.

*Dividend payout ratio* milik PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2015-2016 dan PT Radiant Utama Interinsco Tbk pada tahun 2016 dan 2017 juga menunjukkan hal yang berkebalikan dengan apa yang dinyatakan oleh Arumsari, Djumahir dan Aisjah (2014). Pada tahun 2016, *dividend payout ratio* milik PT Unilever Indonesia Tbk mengalami penurunan sebesar 0.19 dari tahun sebelumnya yang memiliki DPR sebesar 99.88 yang kemudian diikuti oleh peningkatan *total asset turn over* pada tahun 2016 menjadi 2.39. Sementara PT Radiant Utama Interinsco Tbk pada tahun 2017 mengalami peningkatan DPR sebesar 18.23 dari tahun sebelumnya yang memiliki DPR sebesar 0,17. hal ini kemudian juga diikuti oleh penurunan *total asset turn over* menjadi 1.17.

**Tabel 1. 3 Perbandingan Total Asset Turn Over Dengan Price to Book Value**

Sumber: www.idx.co.id

Tabel 1.3 memperlihatkan perbandingan antara *total asset turn over* dengan price to book value dari lima perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2017. Tabel 1.3 diatas menunjukkan beberapa ketidaksesuaian dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh George Mario (2014) yang menyatakan bahwa *Agency Cost* berpengaruh negatif pada Nilai Perusahaan. Penurunan *price to book value* pada perusahaan PT Unilever Indonesia Tbk selama 2015-2016 disertai oleh peningkatan *total asset turn over*. Selain itu pada tahun 2015 dan 2016 juga terjadi penurunan *total asset turn over* yang disertai dengan peningkatan *price to book value* pada perusahaan PT London Sumatera Indonesia Tbk serta terjadi kenaikan *total asset turn over* yang disertai dengan oenurunan price to book value pada tahun 2016 dan 2017

Berdasarkan latar belakang, *phenomena gap* dan *research gap* diatas, maka peneliti memutuskan untuk melakukan penelitian yang berjudul “PengaruhKebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Oleh *Agency Cost* PadaPerusahaan Sektor Non Jasa Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017”.

## **Identifikasi Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah tidak konsistennya hasil penelitian *phenomena gap dan research gap* mengenai Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi oleh *Agency Cost.*

Dari rumusan masalah tersebut, maka dapat diajukan beberapa pertanyaan sebagai berikut:

* + 1. Apakah Kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan?
    2. Apakah kebijakan hutang mempengaruhi nilai perusahaan?
    3. Apakah Kebijakan Dividen mempengaruhi *agency cost*?
    4. Apakah kebijakan hutang mempengaruhi *agency cost*?
    5. Apakah *agency cost* mempengaruhi nilai perusahaan?
    6. Apakah *agency cost* mampu memediasi hubungan antara Kebijakan Dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan?

## **Batasan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka permasalahan tersebut dapat dibatasi menjadi “Apakah Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Agency Cost* sebagai Variabel Intervening?”

## **Batasan Penelitian**

Berdasarkan pada batasan masalah di atas serta dengan dipertimbangkan berbagai keterbasan lainnya, maka penulis membatasi penelitiannya pada hal-hal sebagai berikut:

1. Penelitian hanya terbatas pada perusahaan-perusahaan sektor non jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Data yang digunakan adalah ringkasan kinerja perusahaan dan laporan keuangan tahunan dengan periode data yang digunakan adalah tahun 2015 hingga 2017.

## **Rumusan Masalah**

Berdasarkan batasan masalah dan batasan penelitian, maka perumusan masalah dari penelitian ini adalah **“Bagaimana Pengaruh Kebijakan Dividend Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Oleh *Agency Cost* Pada Perusahaan Sektor Non Jasa?”**

## **Tujuan Penelitian**

Adapun beberapa tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi oleh *Agency Cost* adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah Kebijakan Dividen mempengaruhi nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui apakah kebijakan hutang mempengaruhi nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui apakah Kebijakan Dividen mempengaruhi *agency cost*.
4. Untuk mengetahui apakah kebijakan hutang mempengaruhi *agency cost*.
5. Untuk mengetahui apakah *agency cost* mempengaruhi nilai perusahaan*.*
6. Untuk mengetahui apakah *agency cost* memediasi hubungan antara Kebijakan Dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

## **Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat dari dilakukannya penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan, agar pihak perusahaan dapat menjadikan faktor-faktor yang telah diteliti sebagai bahan pertimbangan untuk meningkatkan nilai perusahaan serta dapat menurunkan *agency cost* dengan memaksimalkan kebijakan dividen dan kebijakan hutang perusahaan.
2. Bagi pihak akademisi, agar dapat dijadikan sebagai bahan referensi serta studi perbandingan bagi penulis lain yang bermaksud mengadakan penelitian dalam studi yang sama mengenai PengaruhKebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Agency Cost* Sebagai Variabel Intervening.
3. Bagi peneliti, diharapkan penelitian ini dapat mengaplikasikan ilmu yang diperoleh tentang *Agency Cost* di Indonesia terutama di sektor perusahaan non jasa, serta sebagaimana tujuan utama untuk meningkatkan Nilai Perusahaan.
4. Bagi calon investor, agar dapat memberikan masukan mengenai prospek perusahaan sebelum calon investor menginvestasikan modalnya pada perusahaan sektor non jasa serta dapat memberikan informasi dalam menilai aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan.
5. Bagi pembaca, diharapkan penelitian ini dapat memberikan informasi dan menambah ilmu para pembaca, serta menambah wawasan jika ingin melakukan penelitian lebih lanjut mengenai Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi oleh *Agency Cost.*