



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Memaksimumkan nilai perusahaan (*firm value*) saat ini disepakati sebagai tujuan dari setiap perusahaan, terutama yang berorientasi laba (Weston & Copeland, 1997). Nilai perusahaan yang dimaksud merupakan sejumlah harga yang bersedia dibayarkan oleh investor jika perusahaan tersebut akan dijual (Sartono, 2008). Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai asset yang dimiliki oleh perusahaan dan semakin tinggi nilai perusahaan maka perusahaan akan memiliki citra yang semakin baik. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, sehingga semakin tinggi harga saham maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan dan sebaliknya.

Salvatore (2005) mengatakan bahwa tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (*firm value*). Nilai perusahaan tercermin pada harga sahamnya (Fama, 1978). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan, sehingga kemakmuran pemilik saham juga semakin meningkat.

Menurut Weston dan Copeland (1999), ada dua macam rasio penilaian yang digunakan untuk menentukan nilai intrinsic suatu saham, yaitu: *Price to Earning Ratio* (PER) dan *Market to Book Ratio* atau disebut juga *Price to Book Value Ratio* (PBV). Sedangkan menurut Sukamulja (2004) ada beberapa rasio untuk mengukur nilai perusahaan, misalnya *Price Earning Ratio* (PER), *Market to Book Ratio* atau *Price Book Value* (PBV), Tobin's Q dan *Price Flow Ratio*, *Market to Sales Ratio*.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Himpunan Cipta Dilindungi Undang-undang. Dilarang mengutip sebagian atau seluruhnya tanpa izin tanpa menuliskan sumber. Penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah. Penulisan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diprosikan melalui PBV (*Price Book Value*) atau rasio harga per nilai buku. Menurut Brigham dan Gapenski (1999), PBV (*Price Book Value*)

adalah nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Ratio PBV menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Menurut Hidayati, 2010) keuntungan menggunakan PBV, yaitu: (1) Menghasilkan nilai yang relative stabil dan dapat dibandingkan dengan harga pasar; (2) Memberikan standar akuntansi yang konsisten pada seluruh perusahaan; (3) Perusahaan yang tidak dapat diukur dengan PER karena pendapatan yang negatif, dapat dievaluasi dengan PBV.

Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Tujuan perusahaan tersebut dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi-fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat, mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan memengaruhi keputusan keuangan yang lain sehingga berdampak pada nilai perusahaan (Fama & French, 1998).

Keputusan keuangan dalam sudut pandang manajemen keuangan diantaranya yaitu kebijakan dividen dan kebijakan hutang. Kebijakan dividen meliputi keputusan untuk membagikan keuntungan atau menahannya untuk investasi perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal dapat menyebabkan keseimbangan antara pembayaran dividen dan pertumbuhan perusahaan untuk masa yang akan datang dimana hal tersebut dilakukan dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan.

Harta Cipta IBI IKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang menyalin atau menyalin sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumbernya. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBI IKKG.



Kebijakan dividen harus dianggap sebagai bagian terpadu suatu keputusan keuangan perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan penentuan proporsi keuntungan yang dibagikan

kepada pemegang saham.

Dalam kebijakan dividen masih banyak kontroversi yang terjadi baik dalam penetapan dividen maupun dalam pembayaran dividen hal ini terlihat dari hasil penelitian yang sudah dilakukan Modigliani dan Miller (1961) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat diartikan bahwa kebijakan dividen yang diambil perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan teori lain mengatakan bahwa kebijakan dividen relevan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen relevan terhadap nilai perusahaan sehingga kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan tentunya berdampak terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga saham perusahaan. Kebijakan dividen hanya mempengaruhi harga saham jika kebijakan tersebut merubah pengharapan para pemodal terhadap prospek dan risiko perusahaan.

Pembayaran dividen yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan yang bagus dan ini respon oleh investor dengan membeli saham sehingga nilai perusahaan meningkat. Hal ini sesuai dengan teori *signaling* yang menyatakan pembayaran dividen yang tinggi oleh perusahaan dianggap perusahaan tersebut memiliki prospek keuntungan yang baik sedangkan penurunan besarnya jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan dapat menjadi informasi yang kurang baik bagi perusahaan karena akan berdampak pada penurunan harga saham dan akhirnya menurunkan nilai perusahaan.

Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Perang mengutip sebagai atau seluruhnya tulis inampamennenturnan dan menyutka sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Kebijakan dividen dalam penelitian ini diprosikan melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Alasan penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) sebagai variabel dependen dikarenakan DPR pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan. Selain itu, DPR digunakan sebagai proksi dari kebijakan dividen karena sebagian besar penelitian sebelumnya yang menggunakan variabel kebijakan dividen dalam penelitiannya juga menggunakan rasio tersebut.

Kajian mengenai DPR diperkenalkan oleh John Lintner pada tahun 1956. Brat et al, (2003) menyatakan bahwa John Lintner mengembangkan suatu pemahaman modern mengenai kebijakan dividen. DPR seringkali dikaitkan dengan *signaling theory* (Jogiyanto, 1998). DPR yang berkurang dapat mencerminkan laba perusahaan yang semakin berkurang, akibatnya sinyal buruk akan muncul karena mengindikasikan bahwa perusahaan kekurangan dana. Kondisi ini menyebabkan preferensi investor akan suatu saham berkurang karena investor memiliki preferensi yang sangat kuat atas dividen (Brat et al, 2003).

Selain kebijakan dividen, kebijakan hutang juga memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Miller dan Modigliani (1958) keputusan pendanaan tidak relevan terhadap nilai perusahaan yang artinya nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh jumlah hutang yang dimilikinya. Namun sebaliknya Modigliani dan Miller (1963) mengemukakan bahwa penambahan hutang akan menaikkan nilai perusahaan. Hal ini berarti perusahaan yang berhutang mempunyai nilai perusahaan yang tinggi.

Menurut Walhs (2004:123) bahwa penggunaan hutang yang semakin tinggi akan meningkatkan profitabilitas, kemudian menaikkan harga saham, sehingga meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan membangun potensi pertumbuhan yang lebih besar.

Hak cipta dilindungi undang-undang. Dilarang menyalin atau seluruh atau sebagian tanpa izin IBIKKG. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Berdasarkan *Trade off Theory* bahwa kenaikan hutang akan bermanfaat jika dapat meningkatkan nilai perusahaan, artinya bahwa penambahan hutang belum mencapai titik optimal

(suatu batas optimal dari jumlah hutang yang dapat menyebabkan nilai perusahaan tersebut maksimal). Jika manfaat hutang menjadi lebih kecil dibandingkan nilai kebangkrutan maka penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

Menurut Soliha dan Taswan (2002), hutang merupakan instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Proporsi hutang yang tinggi dapat meningkatkan harga saham. Pembayaran bunga pinjaman secara periodik dapat menghemat pajak penghasilan dengan sifatnya yang berupa *deductible expense*, namun jumlah hutang yang melewati titik optimalnya justru akan menurunkan nilai perusahaan karena biaya yang ditimbulkannya (*agency cost of debt*) lebih besar dibandingkan dengan manfaat penghematan pajak. Dengan demikian, perusahaan harus dapat menciptakan hutang pada tingkat tertentu agar tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat tercapai.

Kebijakan hutang dan kebijakan dividen memiliki kaitan satu sama lain sehingga perlu diperhatikan dampaknya baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap nilai perusahaan.

Kombinasi yang optimal dari dua keputusan keuangan tersebut akan memaksimalkan nilai perusahaan yang akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

Pada penelitian ini kebijakan hutang dirpoksikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Alasan peneliti menggunakan proksi tersebut karena DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas suatu perusahaan. Selain itu, DER digunakan sebagai proksi dari kebijakan hutang karena sebagian besar penelitian sebelumnya

Hak Cipta Milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang menyalin sebagian atau seluruhnya karangan tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipannya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBI KKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBI KKG.



yang menggunakan variabel kebijakan hutang dalam penelitiannya juga menggunakan rasio tersebut.

Data rata-rata *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Price Book Value* (PBV) perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2012 sampai 2014 disajikan pada tabel berikut:

Tabel 1.1

Rata-rata DPR, DER, dan PBV Perusahaan yang terdaftar di BEI kecuali perusahaan keuangan dan BUMN tahun 2012-2014

Variabel	Tahun		
	2012	2013	2014
DER (%)	43,43	40,62	61,41
DER (x)	0,78	0,77	0,81
PBV (x)	3,57	2,85	2,46

Sumber : ICMD 2012-2014 (data diolah)

Pada tabel 1.1 menunjukkan adanya *fenomena gap*. Terlihat variabel DPR terhadap PBV, pada tahun 2012 sampai 2013 DPR mengalami penurunan dari 43,43 menjadi 40,62, begitupula dengan PBV yang mengalami penurunan dari 3,57 menjadi 2,85, hal ini mengindikasikan bahwa DPR dan PBV memiliki hubungan yang positif. Akan tetapi, terjadi pergerakan yang berlawanan arah antara DPR dan PBV pada tahun 2013 sampai 2014 yang mengindikasikan bahwa DPR dan PBV memiliki hubungan yang negatif, dimana DPR meningkat dari 40,62 menjadi 61,41 dan PBV mengalami penurunan dari 2,85 menjadi 2,46.

Untuk variabel DER terhadap PBV sama saja seperti variabel DPR terhadap PBV. Dimana pada tahun 2012 sampai 2013 terindikasi hubungan yang positif, hal ini dapat dilihat dari penurunan DER dari 0,78 menjadi 0,77 dan PBV yang ikut mengalami penurunan dari 3,57 menjadi 2,85. Pada tahun 2013 sampai 2014, DER terhadap PBV terindikasi hubungan yang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
 1. Dilarang menyalin atau menjiplak sebagian atau seluruhnya tanpa izin IBI KKG.
 2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBI KKG.



negatif, hal ini dapat dilihat dari peningkatan DER dari 0,77 menjadi 0,81, sedangkan PBV mengalami penurunan dari 2,85 menjadi 2,46.

Selain fenomena gap, berdasarkan penelitian terdahulu menunjukkan adanya *research gap* mengenai pengaruh antar variabel yang ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 1.2
Research Gap penelitian terdahulu

Pengaruh Variabel	Peneliti	Hasil Penelitian
Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	Itturiga dan Crisostomo (2010)	Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
	Yangs Analisa (2011)	Kebijakan Dividen berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan
	Efni, Hadiwidjojo, Salim, Rahayu (2011)	Kebijakan Dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan
Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang	Melanie Sugiarto (2011)	Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang
	Eva Larasati (2011)	Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
 Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



			signifikan terhadap Kebijakan Hutang	
		Indahningrum dan Handayani (2011)	Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang	
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan sumber dan menyebutkan sumber: a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah. b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG. 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.	Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang	Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan	Nia Hardiyanti (2012)	Kebijakan Hutang berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan
			Lusy Octavia (2013)	Kebijakan Hutang tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
			Rahmawati (2012)	Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Penelitian Terdahulu

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas maka dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang?
3. Bagaimana pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan?



4. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang?

C. Batasan Masalah

Penelitian ini membatasi penelitian ini secara lebih spesifik dan terarah pada “Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening”.

D. Batasan Penelitian

1. Periode data yang diambil dari periode 2012-2014.
2. Komponen data yang diambil berupa rasio pembayaran *dividend payout ratio*, *debt to equity ratio*, dan *price book value*.
3. Perolehan data-data tersebut diambil dari ICMD.

E. Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi dan batasan masalah yang diuraikan, maka perumusan masalah dari penelitian ini adalah analisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan hutang pada perusahaan yang terdaftar di BEI kecuali perusahaan keuangan dan BUMN periode 2012-2014.



F. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
2. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang
3. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan
4. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang

G. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoretis maupun praktis sebagai berikut:

a. Manfaat Akademis

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan wawasan dan pengetahuan serta dapat digunakan sebagai acuan, referensi tambahan dan dasar pertimbangan bagi penelitian selanjutnya. Selain itu, juga diharapkan dapat memberikan manfaat dalam riset keuangan, terutama terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan.

b. Manfaat Praktis

Secara praktis hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan bagi pihak manajemen perusahaan, dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu bagi investor dan calon investor, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai informasi dalam pengambilan keputusan.