

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perusahaan adalah tempat terjadinya kegiatan produksi dan berkumpulnya semua faktor produksi. Berdasarkan Undang-Undang No.8 Tahun 1997, Perusahaan adalah setiap bentuk usaha yang melakukan kegiatan secara tetap dan terus menerus dengan memperoleh keuntungan dan atau laba, baik yang diselenggarakan oleh orang perorangan maupun badan usaha yang berbentuk badan hukum atau bukan badan hukum, yang didirikan dan berkedudukan dalam wilayah Negara Republik Indonesia.

Didirikannya suatu perusahaan memiliki tujuan yang jelas, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Tujuan utama perusahaan adalah untuk memperoleh laba. Selain memperoleh laba, suatu perusahaan juga mempunyai tujuan jangka panjang diantaranya memberikan kemakmuran bagi pemilik perusahaan atau pemegang saham dan memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham perusahaan (Frysa, 2011:18).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan mengelola sumber daya yang dimiliki, tercermin dalam harga saham perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga menarik investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan. Investor perlu untuk memperhatikan nilai perusahaan agar dana yang diinvestasikan tepat sasaran (Utami dan Welas, 2019).

Nilai perusahaan ditentukan oleh tiga faktor utama, yaitu faktor internal perusahaan, eksternal perusahaan dan teknikal. Faktor internal dan eksternal



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



perusahaan merupakan faktor fundamental yang sering digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh para investor di pasar modal. Sedangkan faktor teknikal lebih bersifat teknis dan psikologis, seperti volume perdagangan saham, nilai transaksi perdagangan saham, dan kecenderungan naik turunnya harga saham (Lestari, 2018).

Faktor internal dari perusahaan adalah faktor-faktor yang sering digunakan oleh calon investor dalam menilai kemampuan perusahaan dalam usahanya meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Faktor-faktor tersebut diantaranya kebijakan dividen, kebijakan utang, profitabilitas dan keputusan investasi. Masing-masing dari faktor tersebut memiliki keterkaitan terhadap kinerja keuangan perusahaan (Lestari, 2018).

Setiap perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan pemilik perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan menjadi tolak ukur keberhasilan kinerja perusahaan. Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Kinerja keuangan merupakan prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut.

Perhitungan kinerja perusahaan memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam memberikan laba atas kepemilikan perusahaan berupa aset, modal maupun utang. Di dalam perusahaan sendiri tidak lepas dari adanya permasalahan baik dari segi operasional, keuangan, pemasaran, dan lain-lain. *Agency Conflict* atau konflik keagenan merupakan salah satu permasalahan yang timbul (Fachrudin, 2011).

Konflik keagenan muncul karena manajer cenderung mengambil keputusan yang bertujuan untuk menguntungkan posisinya, sedangkan hal tersebut berbeda dengan tujuan dari pemegang saham. Dari konflik keagenan menimbulkan biaya



keagenan atau *agency cost*, yaitu memberikan insentif kepada manajer dan juga biaya pengawasan agar manajer melaksanakan fungsinya sejalan dengan tujuan pemegang saham (Fachrudin, 2011).

Untuk mengatasi permasalahan keagenan tersebut, prinsipal akan melakukan kebijakan-kebijakan yang terkait dengan fungsi pengawasan (*monitoring*) dan pengikatan (*bonding*). Pelaksanaan kebijakan-kebijakan untuk meminimalisasi permasalahan keagenan tersebut tentunya akan menimbulkan biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan, yang disebut sebagai biaya keagenan (*agency cost*). Oleh sebab itu, biaya keagenan merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk mencapai titik temu atas per-bedaan kepentingan antara agen dan prinsipal (Hendro & Wardani, 2015).

Akibat perbedaan keputusan agen dan prinsipal hubungan keagenan dapat menyebabkan *agency problem*. Karena itu diperlukan kontrak kerja mengenai proporsi hak dan kewajiban masing-masing pihak. Oleh karena itu teori keagenan yang fungsinya mendesain kontrak kerja untuk menyelaraskan kepentingan kedua belah pihak baik prinsipal atau agen dalam menyelesaikan *agency conflict* sehingga meminimalkan *agency cost* (Scott, 2009).

Salah satu pemicu utama yang menyebabkan munculnya *agency problem* adalah dimilikinya free cash flow (FCF) yang substantif dalam perusahaan. FCF didefinisikannya sebagai kelebihan arus kas setelah digunakan untuk membiayai semua proyek yang memiliki NPV positif ketika didiskon (*discounted*) pada *cost of capital* yang relevan (Hendro & Wardani, 2015).

Permasalahan keagenan dalam konteks dimilikinya FCF secara berlebih oleh perusahaan timbul karena adanya perbedaan kepentingan atas FCF tersebut, dimana



prinsipal memiliki kepentingan untuk menikmati FCF tersebut dalam bentuk dividen, sedangkan manajer dapat cenderung bersifat oportunistik dengan menahan atau mempergunakan FCF tersebut untuk mengambil kebijakan-kebijakan atau proyek-proyek yang memberikan keuntungan baginya, dan dengan mengorbankan kepentingan pemilik. Untuk meminimalisasi tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya keagenan yang kerap disebut *agency cost of free cash flow* (Jensen, 1986).

Salah satu pendekatan yang dilakukan untuk mengurangi adanya *agency cost of free cash flow* yaitu dengan menggunakan kebijakan utang (Jensen & Mecling, 1986). Kebijakan utang merupakan bagian dari keputusan struktur modal perusahaan. Manajer perusahaan dituntut untuk mengoptimalkan struktur modal, yaitu suatu kondisi dimana perusahaan dapat menggunakan suatu kombinasi yang ideal antara utang dan modal perusahaan dengan memperhitungkan biaya modal yang muncul (Wimelda dan Marlinah, 2013).

Pemanfaatan atas modal kerja disebut sebagai kinerja. Kinerja perusahaan tentu akan memiliki dampak terhadap kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang dapat memanfaatkan keberadaan modalnya untuk mencatatkan laba lebih besar dari beban operasionalnya akan mencetak laba dan berarti perusahaan profit (Hammad, 2019).

Menurut Mogdiliani dan Miller dalam Brigham dan Gapensky (1999), nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal. Kebijakan utang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi harga saham, karena hal ini berkaitan dengan keuntungan dari pengurangan pajak. Adanya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan utang tersebut maka akan mengurangi penghasilan yang terkena pajak.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta dimiliki IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

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



Terdapat Gap teori, antara Teori Modigliani-Miller (teori MM) dengan Teori *Trade-Off*. Menurut teori *Trade-Off* (Myers, 1984) ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Suatu hal yang penting adalah dengan semakin tingginya utang, maka akan semakin tinggi kebangkrutan. Semakin tinggi utang, semakin besar bunga yang harus dibayar dan kemungkinan tidak membayar bunga yang tinggi akan semakin besar.

Free cash flow theory menjelaskan bahwa untuk mengurangi kesempatan perilaku *perquisite consumption* manajer dapat dilakukan dengan cara mengurangi dana kas yang tersedia untuk pembayaran dividen (Iryanto, 2011). Kebijakan dividen yaitu kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan mengenai laba yang diperoleh apakah dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi perusahaan di masa datang (Lestari, 2018).

Menurut Weston dan Brigham (2005), kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan. Investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gains*. Sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya dan sekaligus memberikan kesejahteraan bagi pemegang sahamnya.

Menurut Teori *Bird in Hand* oleh Myron Gordon (1956) & John Lintner (1962), Investor lebih memilih dividen dari investasi saham potensial *Capital Gains*, dikarenakan ketidakpastian yang melekat pada *Capital Gains*. *Bird in Hand Theory*

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 IBIKKG.

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



menyatakan bahwa investor lebih menyukai kepastian pembayaran dividen dibanding kemungkinan dari *Capital Gains* yang jauh lebih tinggi di masa depan.

Terdapat Gap teori, antara *Bird in Hand* dengan *Dividend Irrelevance Theory* (Teori MM). Menurut *Dividend Irrelevance Theory*, Investor tidak peduli apakah pengembalian mereka ketika memegang saham muncul dari dividen atau *Capital Gains*. Dividen tidak berpengaruh pada harga saham perusahaan. Dividen dapat merusak kemampuan perusahaan untuk bersaing dalam jangka Panjang karena uang akan lebih baik diinvestasikan kembali di perusahaan untuk menghasilkan pendapatan.

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

Dalam Penelitian (Hernomo, 2017) dan (Rudangga & Sudhiarta, 2016) menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian (Mayogi & Fidiana, 2016) menunjukkan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Lalu dalam penelitian (Prastuti & Sudiartha, 2016) dan (Putra & Lestari, 2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, tetapi dalam penelitian (Meidiawati & Mildawati, 2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pada pengolahan data lima sampel perusahaan sektor barang konsumen primer (IDXNONCYC) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dapat menjelaskan mengenai fenomena yang berkembang di Indonesia



Tabel 1. 1 Perbandingan PBV dengan DER dan DPR

No	Nama Perusahaan	Code	2018			2019			2020		
			DER	DPR	PBV	DER	DPR	PBV	DER	DPR	PBV
1	Astra Agro Lestari Tbk.	AALI	0.2211	0.2997	1.2259	0.3387	0.4467	1.1745	0.3502	0.3535	0.9608
2	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	0.1949	0.3495	4.5244	0.2055	0.4977	4.6792	0.8763	0.3805	2.3276
3	H.M. Sampoerna Tbk.	HMSP	0.0693	1.0103	13.1384	0.0699	1.0153	9.8264	0.0889	0.9838	6.4887
4	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	0.3089	0.3608	1.1853	0.3193	0.4973	1.1863	0.7079	0.3782	0.7730
5	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN	0.1816	0.4245	3.6991	0.1468	0.3649	4.7424	0.1051	0.4786	4.1520

Sumber : www.idx.co.id

Tabel 1.1 Menunjukkan perbandingan antara nilai perusahaan yang diprosikan dengan *price to book value* dengan kebijakan utang yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* dan kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* dari lima perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer (IDXNONCYC) yang terdaftar di BEI selama tahun 2017-2019.

Dari Tabel 1.1 dapat dilihat bahwa PBV dari PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk. Mengalami peningkatan dari tahun 2018 ke tahun 2019, sementara PBV dari PT Astra Agro Lestari Tbk. Mengalami penurunan dari tahun 2018 ke tahun 2019. PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk. Mengalami penurunan DER pada tahun 2018-2019, sedangkan PT Astra Agro Lestari Tbk. Mengalami peningkatan DER pada tahun 2018-2019. Pada periode 2018-2019, PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk. Mengalami peningkatan PBV yang disertai dengan penurunan DER, sedangkan PT Astra Agro Lestari Tbk. Mengalami penurunan PBV yang disertai dengan peningkatan DER. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian (Rudangga & Sudhiarta, 2016) yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selain mengalami penurunan DER pada tahun 2018-2019, PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk. juga mengalami penurunan DPR dari 0,4245 menjadi 0,3649, sedangkan PBV perusahaan tersebut meningkat dari 3,6991 menjadi 4,7424. Lalu pada PT Astra Agro Lestari Tbk. Mengalami peningkatan DPR dari 0,2997 menjadi 0,4467, sedangkan PBV perusahaan tersebut menurun dari 1,2259 menjadi 1,1745. Hal ini tidak

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta Dilindungi IBI KKI (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 IBIKKG.

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



sesuai dengan penelitian (Putra & Lestari, 2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang, *theory gap*, *research gap* dan *phenomena gap* yang telah dijelaskan sebelumnya, maka peneliti memutuskan untuk melakukan penelitian yang berjudul “Peranan Biaya Keagenan dalam Memediasi Pengaruh Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer yang Terdaftar dalam Indeks IDXNONCYC di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Periode 2018-2020)”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah inkonsistensi hasil penelitian *research gap* dan *phenomena gap* mengenai pengaruh kebijakan utang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh biaya keagenan. Dari rumusan masalah tersebut, maka dapat diajukan beberapa pertanyaan sebagai berikut :

1. Apakah kebijakan utang mempengaruhi nilai perusahaan?
2. Apakah kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan?
3. Apakah kebijakan utang mempengaruhi biaya keagenan?
4. Apakah kebijakan dividen mempengaruhi biaya keagenan?
5. Apakah biaya keagenan mempengaruhi nilai perusahaan?
6. Apakah biaya keagenan mampu memediasi hubungan antara Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan?



C. Batasan Masalah

Berdasarkan pada identifikasi masalah di atas, maka peneliti menerapkan beberapa kriteria untuk membatasi masalah-masalah yang akan dibahas, yaitu sebagai berikut :

1. Penelitian ini terbatas pada peranan biaya keagenan dalam memediasi pengaruh kebijakan utang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
2. Objek penelitian ini ditujukan untuk perusahaan-perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar dalam indeks IDXNONCYC di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018-2020.

D. Batasan Penelitian

Berdasarkan pada Batasan masalah di atas serta dengan pertimbangan berbagai keterbatasan lainnya, maka penulis membatasi penelitian ini pada hal-hal sebagai berikut :

1. Penelitian hanya terbatas pada perusahaan-perusahaan dengan indeks IDXNONCYC yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Periode penelitian adalah 2018-2020.
3. Data yang digunakan adalah laporan keuangan dan laporan tahunan dengan periode data yang digunakan adalah tahun 2018 dan 2020.
4. Data laporan keuangan dan laporan tahunan yang dipakai menggunakan kurs rupiah.



E. Rumusan Masalah

Berdasarkan batasan masalah dan batasan penelitian, maka perumusan masalah dari penelitian ini adalah **“Bagaimana peranan biaya keagenan dalam memediasi pengaruh kebijakan utang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar dalam indeks IDXNONCYC di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018-2020?”**

F. Tujuan Penelitian

Adapun beberapa tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian “Peranan Biaya Keagenan dalam Memediasi Pengaruh Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui indikator yang tepat sebagai pengukuran variabel kebijakan utang, kebijakan dividen, biaya keagenan dan nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui apakah kebijakan utang mempengaruhi nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui apakah kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan.
4. Untuk mengetahui apakah kebijakan utang mempengaruhi biaya keagenan.
5. Untuk mengetahui apakah kebijakan dividen mempengaruhi biaya keagenan.
6. Untuk mengetahui apakah biaya keagenan mempengaruhi nilai perusahaan.
7. Untuk mengetahui apakah biaya keagenan memediasi hubungan antara kebijakan utang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

© HAK CIPTA MILIKI IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

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



G. 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 biaya keagenan dengan memaksimalkan kebijakan utang dan kebijakan dividen 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 “peranan biaya keagenan dalam memediasi pengaruh kebijakan utang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan”.
3. Bagi peneliti, agar dapat memberikan masukan mengenai prospek perusahaan sebelum calon investor menginvestasikan modalnya pada perusahaan sektor barang konsumen primer, 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 barang konsumen primer 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 peranan biaya keagenan dalam memediasi pengaruh kebijakan utang dan kebijakan dividen perusahaan terhadap nilai perusahaan.

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

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