

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perusahaan adalah suatu organisasi yang didirikan oleh perseorangan atau sekelompok orang atau badan lain yang kegiatannya adalah melakukan produksi dan distribusi guna untuk memenuhi kebutuhan ekonomis manusia saat ini. Adapun bentuk kinerja suatu perusahaan tidak terlepas dari perencanaan yang didalamnya terdapat berbagai tujuan perusahaan yang direncanakan, baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Dimana tujuan utama dari setiap perusahaan adalah memaksimalkan laba, mengusahakan pertumbuhan dan menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Tujuan perusahaan jangka pendek yaitu mendapatkan laba maksimal dengan sumberdaya yang ada. Sedangkan dalam jangka panjang tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan.

Suatu perusahaan selalu ingin meningkatkan kemakmuran pada pemegang saham (*wealth of the stockholders*) yang artinya memaksimalkan nilai perusahaan semakin tinggi. Hermuningsih, (2013). Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan para pemilik perusahaan, karena dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran para pemegang saham juga tinggi. Pemegang saham menilai dengan bersedia untuk membeli saham pada harga tertentu dengan persepsi dan keyakinannya Sukirni, (2012).

Menurut Hasnawati (2015), Nilai perusahaan adalah nilai yang mencerminkan berapa harga yang bersedia dibayar oleh investor suatu perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap keberhasilan atau kinerja perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Perusahaan Sektor Manufaktur merupakan industri yang cukup pesat perkembangannya dan sangat penting penerapannya dalam perekonomian Indonesia. Hal ini menunjukkan di tengah situasi perekonomian global yang sedang tidak menentu ini saham di sektor manufaktur tersebut mampu bertahan. Banyak investor yang lebih tertarik menginvestasikan dananya pada perusahaan sektor manufaktur ini karena kinerjanya meningkat setiap tahun dan merupakan salah satu sektor yang menawarkan saham-saham yang memiliki prospek yang menguntungkan. Perusahaan yang tergabung ke dalam sektor manufaktur memiliki tingkat persaingan yang tinggi, sehingga menuntut kinerja perusahaan yang selalu prima agar unggul dalam persaingan. Memaksimalkan nilai perusahaan dapat ditempuh dengan cara memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan dapat diperoleh dimasa depan. Bagi investor, nilai perusahaan merupakan konsep penting karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Nilai perusahaan merupakan salah satu ukuran keberhasilan atas pelaksanaan fungsi-fungsi keuangan. Nilai perusahaan dapat dijadikan sebagai indikasi keberhasilan

perusahaan dalam mencapai tujuan yang ditetapkan. Perusahaan yang berhasil mempunyai rasio *Price to book value* lebih besar dari satu ($PBV > 1$), yang berarti pasar percaya bahwa nilai pasar perusahaan tersebut lebih besar dari nilai buku saham Tansil, (2015). Berdasarkan nilai PBV yang dimiliki oleh setiap perusahaan, maka para investor juga dapat memprediksi saham-saham perusahaan mana yang *undervalued* (murah) dan *overvalued* (mahal), sehingga dapat menentukan strategi investasi yang sesuai dengan harapan untuk memperoleh dividen yang tinggi Dwiaji

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Ada banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya *Leverage*, kebijakan dividen, dan *agency cost*. Rasio *Leverage* yaitu mengukur sampai berapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dari hutang Munawir, {2010}. *Leverage* digambarkan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri Analisa, (2011). *Leverage* dapat dipahami sebagai penaksir dari risiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya, *leverage* yang semakin besar menunjukkan bahwa risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki risiko *leverage* yang kecil. Oleh karena itu apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan asset yang tinggi namun resiko *levergae* nya juga tinggi, maka akan berfikir

dua kali untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Karena dikhawatirkan asset tinggi tersebut didapat dari hutang yang akan meningkatkan risiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya dengan tepat waktu. Tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak solvable, dimana total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total assetnya, Analisa, (2011).

Penggunaan Kebijakan Dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kebijaka dividen Menurut Fakhruddin, (2008) menjadi salah satu daya tarik bagi investor, khususnya bagi pihak yang mempunyai jumlah saham beredar dan pembagian dividen merupakan yang dinanti-nanti. Dividen merupakan alasan investor dalam menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian dana yang akan diterima investor atas investasinya dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan hal penting menyangkut apakah arus kas akan dibayarkan kepada para pemegang saham atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Pembayaran dividen akan mengurangi *cash flow* perusahaan. Akibatnya perusahaan akan mencari sumber pendanaan lain dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya. Husnan (2006:324) menyatakan untuk urutan pemilihan permodalan perusahaan, jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan akan memilih sumber dana dari utang karena dipandang lebih aman daripada penerbitan sekuritas baru sebagai pilihan terakhir dalam pemenuhan sumber daya eksternal. Indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah *dividen payout ratio* (DPR) sebagai indikator dari kebijakan dividen dikarenakan mencerminkan presentase dari setiap

rupiah yang dihasilkan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai, dihitung dengan membagi dividen kas per saham dengan laba per saham.

Tingkat dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat memengaruhi harga saham karena investor lebih menyukai pengembalian yang berasal dari dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Laba yang ditahan merupakan salah satu sumber dana untuk pembiayaan pertumbuhan perusahaan, semakin baik pengelolaan pembiayaan perusahaan yang berasal dari laba yang ditahan semakin kuat posisi finansial perusahaan tersebut. Kebijakan Dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan berdistribusi kepada pemegang saham (Herawati, 2013). Dan relevansi kebijakan dividen dengan nilai perusahaan berdampak kepada nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga saham perusahaan. Sehingga meningkatkan dari pembayaran dividen akan menunjukkan prospek perusahaan yang lebih baik, dapat membuat investor meresponnya dengan pembelian saham sehingga terjadi peningkatan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen (*dividend policy*) berkaitan dengan harga saham kebijakan perusahaan mengenai seberapa besar dividen tunai yang harus dibagikan kepada pemegang saham dari laba yang dibukukan. Apabila perusahaan memiliki rasio pembayaran dividen yang relatif stabil dan meningkat setiap tahunnya, maka akan menimbulkan tanggapan yang positif dari para investor, yang dapat meningkatkan harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan Dwiaji (2011).

Aspek lainnya adalah *Agency cost* adalah konsep ekonomi mengenai biaya pemilik (principal) baik organisasi, perseorangan atau sekelompok orang, ketika

pemilik (principal) memilih atau menyewa seorang "agen" untuk bertindak atas namanya. Kedua belah pihak memiliki kepentingan yang berbeda dan agen memiliki informasi lebih banyak, maka pemilik (principal) tidak bisa secara langsung memastikan bahwa agennya selalu bertindak dalam kepentingan yang terbaik bagi pemilik (principal) dan biaya keagenan berhubungan dengan monitoring atau pengawasan tindakan *agent* untuk meyakinkan bahwa tindakan *agent* konsisten dengan persetujuan kontrak antara *agent*, *principals* dan kreditur. Permasalahan *agent* dipicu oleh tingkat kepentingan antara *principals* dan *agent* yang berbeda Kleiman (2014). *Agent* cenderung akan menginvestasikan kembali sebagian besar laba yang diperoleh agar perusahaan yang dipimpin terus mengalami pertumbuhan yang lebih tinggi. Biaya keagenan tersebut juga akan tinggi apabila perusahaan memiliki *free cash flow* yang tinggi.

Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan munculkan biaya yang disebut *agency cost*. Biaya keagenan yang dikeluarkan oleh *principals* untuk mengawasi kinerja manajemen menjadi beban bagi perusahaan sehingga akan mengurangi laba yang dihasilkan yang berakibat pada penurunan nilai perusahaan. Menurut *Agency theory* yang disebut *principal* adalah pemegang saham dan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Dalam manajemen keuangan, tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Untuk itu para manajer yang diangkat oleh pemegang saham harus bertindak untuk kepentingan pemegang

saham, tetapi ternyata sering ada konflik antara manajer dan pemegang saham yang akan menyebabkan adanya *agency cost*.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), bahwa dalam teori *agency* siapapun yang menimbulkan biaya *agency*, biaya yang timbul pasti merupakan tanggungan pemegang saham. Semakin besar peluang timbulnya biaya *agency* semakin rendah nilai perusahaan. Seorang manajer harus mengambil keputusan yang baik agar dapat meningkatkan nilai perusahaan, hubungan relevansi *agency cost* terhadap nilai perusahaan ketika *Agency cost* yang rendah dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena investor menganggap bahwa perusahaan tersebut dapat meminimalisir konflik yang ada diantara manajer dan pemegang saham sehingga kinerja perusahaan dapat meningkat.

Hasil penelitian tersebut diperkuat dengan adanya penelitian yang dilakukan Haryanti (2011), dan Tansil (2015), dan Dwiaji (2011), dan Hertiana (2016), dan Rustendi dan Jimmi (2011) membuktikan bahwa pengaruh *leverage*, kebijakan dividen, memiliki hubungan yang signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan *agency cost* memiliki hubungan signifikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan bertolak belakang dengan temuan dalam penelitian (Jensen, *et al* 1992), dan Putra, (2007), (Mahendra *et al* 2012), (Wayan dan Gustini 2014), Analisa (2011), yang membuktikan bahwa *leverage* dan kebijakan dividen tidak menunjukkan signifikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan (Adityamurti dan Ghozali, 2007) yang membuktikan bahwa *agency cost* signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menarik untuk diteliti karena sebagai investor, untuk menilai sebuah perusahaan apakah layak untuk dijadikan tempat berinvestasi, maka harus mempertimbangkan berbagai faktor, antara lain bagaimana perusahaan mampu menciptakan keuntungan yang merupakan indikator bahwa perusahaan itu mempunyai kemampuan untuk membayar dividen. Selain itu, tingkat utang di dalam struktur modal perusahaan juga harus menjadi hal yang diperhatikan karena tingkat utang yang tinggi, akan menimbulkan kekhawatiran dalam diri investor bahwa perusahaan memiliki kemungkinan tidak bisa membayar utangnya. Kemudian apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi, dan begitu juga sebaliknya. Kemudian ketika biaya keagenan menimbulkan biaya yang rendah dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena investor menganggap bahwa perusahaan tersebut dapat meminimalisir konflik yang ada diantara manajer dan pemegang saham sehingga nilai perusahaan dapat meningkat.

Berdasarkan uraian penelitian terdahulu maka penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Utang, Kebijakan Dividen Dan Biaya Keagenan Terhadap Nilai Perusahaan. Sehingga bisa memberi gambaran kepada pihak yang membutuhkan untuk berinvestasi di suatu perusahaan. Maka dari penelitian mengambil judul penelitian. Adanya hasil penelitian yang berbeda maka adalah Pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan pembahasan diatas, maka penulis tertarik mengadakan judul yaitu:

“PENGARUH HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN BIAYA KEAGENAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN”. (Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor Manufaktur di bursa efek indonesia periode 2015-2019?
2. Apakah kebijakann dividen berpengaruh terhadap niali perusahaan pada perusahaan sektor Manufaktur di bursa efek indonesia periode 2015-2019?
3. Apakah *agency cost* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor Manufaktur di bursa efek indonesia periode 2015-2019?
4. Apakah *leverage*, kebijakan dividen dan *agency cost* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor Manufaktur di bursa efek indonesia periode 2015-2019?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka penelitian ini bertujuan sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisis *leverage* terhadap nilai peusahaan pada perusahaan sector Manufaktur di bursa efek indonesia periode 2015-2019.
2. Untuk menguji dan menganalisis kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor Manufaktur di bursa efek indonesia periode 2015-2019.

3. Untuk menguji dan menganalisis *agency cost* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sector Manufaktur di bursa efek indonesia periode 2015-2019.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *leverage* kebijakan dividen dan *agency cost* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor Manufaktur di bursa efek indonesia periode 2015-2019.

1.4. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian diatas, manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1.4.1. Manfaat Teoritis

Dapat memberikan tambahan pengetahuan dan wawasan khususnya mengenai pengaruh *Leverage* Kebijakan Dividen Dan *Agency Cost* Terhadap Nilai Perusahaan. Dan dapat memberikan kontribusi pada pengembangan teori, terutama kajian mengenai Nilai Perusahaan.

1.4.2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada perusahaan terkait dengan masalah yang berkaitan dengan nilai perusahaan bagi investor perusahaan dan peneliti maupun bagi peneliti selanjutnya.