

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sejak beberapa dekade yang lalu hingga saat ini, kemampuan dan keberhasilan suatu perusahaan sangat tergantung oleh tiga keputusan dasar perusahaan, diantaranya adalah kebijakan struktur modal, kebijakan dividen dan kebijakan investasi. Tiga kebijakan ini sangat mempengaruhi satu sama lainnya guna meningkatkan nilai suatu perusahaan itu sendiri. Karena sebagai contoh adalah kebijakan struktur modal yang diambil oleh perusahaan akan mempengaruhi kebijakan investasi di masa mendatang, begitu pun sebaliknya, bahkan kebijakan dividen yang diambil oleh suatu perusahaan pun dapat mempengaruhi kebijakan struktur modal perusahaan, begitupun sebaliknya.

Kebijakan struktur modal merupakan kebijakan perusahaan dalam menentukan sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan karena masing-masing sumber dana mengandung berbagai manfaat maupun risiko. Ada berbagai teori yang mendukung kebijakan struktur modal perusahaan, namun ada tiga teori utama yang dapat menjelaskan kebijakan struktur modal. Berdasarkan *pecking order theory*, maka perusahaan akan memilih menggunakan sumber dana yang paling murah dan mudah yaitu yang berasal dari dana internal perusahaan yakni ekuitas, apabila perusahaan masih membutuhkan dana lagi maka perusahaan dapat menggunakan hutang dan apabila masih kurang, maka perusahaan dapat menerbitkan saham baru perusahaan.

Berdasarkan *trade-off theory*, dalam menentukan sumber dana mana yang digunakan oleh perusahaan, ada *benefit* dan *cost* yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan. Intinya adalah selama penambahan utang

yang dilakukan oleh suatu perusahaan masih memberikan manfaat maka penambahan hutang tersebut dapat dilakukan namun apabila penambahan hutang yang dilakukan oleh perusahaan sudah tidak memberikan tambahan manfaat lagi maka sebaiknya tidak usah direalisasikan.

Berdasarkan *market timing theory* yang diajukan oleh Baker dan Wurgler (2002), menjelaskan bahwa perusahaan cenderung akan menerbitkan saham pada saat nilai pasar tinggi dan akan membeli kembali ekuitas saham perusahaan pada saat nilai pasar rendah.

Secara singkat ada dua pandangan yang terus diperdebatkan oleh ahli-ahli keuangan di dunia. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan tradisional diwakili oleh dua teori yaitu *Tradeoff Theory* dan *Pecking Order Theory*. Pandangan kedua dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Manajer akan berupaya semaksimal mungkin untuk mengalokasikan dana perusahaan secara tepat di investasi yang memberikan keuntungan paling optimal bagi perusahaan. Keuntungan yang dihasilkan dari investasi yang dilakukan merupakan tolok ukur keberhasilan manajer guna meningkatkan kemakmuran para pemangku kepentingan perusahaan serta nilai perusahaan. Investasi yang dilakukan oleh perusahaan bukan hanya pada proyek-proyek tertentu namun perusahaan juga dapat melakukan dan meningkatkan investasi pada aset perusahaan.

Keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan juga dapat berbeda-beda antara perusahaan yang satu dengan yang lainnya. Hal ini tergantung pada karakteristik perusahaan dan juga kemampuan serta preferensi perusahaan untuk menanggung risiko tertentu. Menurut Gaver and Gaver (1993) dalam Gustiandika (2014), peluang investasi merupakan

nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada total pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa mendatang. Dalam hal ini, pilihan investasi yang diharapkan akan memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi.

Menurut Prasetyo (2011) dalam Setiani (2012), apabila perusahaan mampu menciptakan *investment decision* yang tepat maka asset perusahaan akan menghasilkan kinerja yang optimal. Hal ini dapat memberikan sinyal yang positif bagi investor, sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan dan nilai perusahaan pun akan meningkat.

Sementara kebijakan deviden perusahaan dan berbagai teori yang melatar-belakanginya hingga saat ini masih menjadi bahan diskusi yang cukup menarik bagi kalangan akademisi dan pelaku di bidang ekonomi. Ada berbagai teori berkaitan dengan kebijakan deviden di antaranya adalah tiga teori deviden utama yaitu *irrelevant dividend theory*, *the bird in the hand theory* dan *tax preference theory*.

Dana untuk pembagian deviden diperoleh dari laba yang kemudian hasilnya dibagikan sebagian atau seluruhnya kepada pemegang saham. Apabila pada suatu periode tertentu, laba ditahan perusahaan digunakan untuk mendanai investasi, maka perusahaan tidak lagi dapat membagikan deviden menggunakan sumber dana berupa laba. Oleh karena itu ada kemungkinan saat perusahaan membiayai proyek investasi menggunakan laba ditahan, perusahaan tidak melakukan pembagian deviden pada periode tersebut atau nilai pembagian deviden akan dikurangi.

Ketika perusahaan memutuskan untuk membagikan atau tidak membagikan deviden juga disesuaikan oleh banyak faktor dan preferensi oleh investor. Faktor-faktor penentu kebijakan deviden suatu perusahaan sangat bervariasi, namun yang menjadi fokus utama adalah faktor mana saja yang memiliki pengaruh yang sangat tinggi dalam menentukan suatu kebijakan deviden. Penelitian mengenai determinan dari kebijakan deviden

menjadi sangat menarik dan sering dijadikan topik penelitian dari sejumlah penelitian yang dilakukan.

Adapun penelitian yang dilakukan oleh Chen and Chen (2011), dimana peneliti ingin menguji *capital structure* melalui *pecking order theory*. Tujuan utama dari penelitian mereka adalah untuk mengeksplor faktor apa yang paling penting dalam *capital structure* berdasarkan *pecking order theory*. Penelitian ini dianalisis dengan menggunakan analisis regresi. Sampel penelitian yang digunakan adalah sebanyak 305 perusahaan elektronik yang terdaftar di *Taiwan Stock Exchange* pada tahun 2009. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa *profitability* dan *investment* merupakan determinan dari *capital structure*. Profitabilitas signifikan mempengaruhi *capital structure* secara negatif. Hal ini mendukung *theory pecking order*, dimana perusahaan-perusahaan lebih menyukai menggunakan dana internal untuk mendanai aktivitas perusahaan dan hanya menggunakan sedikit hutang. *Investment* juga signifikan mempengaruhi *capital structure* secara positif. Sementara ukuran perusahaan digunakan sebagai moderator dalam penelitian ini. Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh dari pajak terhadap *capital structure*. Perusahaan yang besar cenderung mengambil keuntungan dari penghematan pajak atas penggunaan hutang. Hasil penelitian ini sangat penting bagi manajemen perusahaan dan juga para investor. Penelitian yang dilakukan oleh Titman and Wessels (1988), akan digunakan sebagai acuan dalam menentukan *variable kontrol* dalam penelitian ini.

Penelitian yang dilakukan oleh Ebrati, dkk (2013) yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh *capital structure* terhadap nilai perusahaan menggunakan analisis regresi berganda untuk mengestimasi hubungan antara *capital structure* dan nilai perusahaan dengan menggunakan empat pengukuran perusahaan yaitu ROE, ROA, MBV, dan Tobins'Q. Pada 85

perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Tehran dengan tahun penelitian 2006-2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang diukur menggunakan ROE, MBV, Tobins'Q signifikan mempengaruhi *capital structure* secara positif, sementara hasil penelitian juga menunjukkan bahwa *capital structure* berhubungan negatif terhadap ROA dan EPS. Bagaimanapun juga secara keseluruhan hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan signifikan secara positif maupun negatif terhadap *capital structure*.

Berdasarkan beberapa penelitian diatas, peneliti ingin menguji kembali mengenai hubungan antara kebijakan struktur modal, kebijakan dividen, dan kebijakan investasi pada nilai perusahaan. Penelitian ini merupakan modifikasi dan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Arafat, dkk (2014) yang bertujuan untuk menyelidiki hubungan antara *capital structure* dan *investment* dengan memperhatikan hubungan antara hutang perusahaan dengan keputusan investasi perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian yang digunakan adalah sebanyak 3 tahun, yakni dari tahun 2008-2010. Data dalam penelitian ini diestimasi dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda dan juga menampilkan hasil t-test (uji t). Hasil penelitian menunjukan bahwa *leverage* signifikan mempengaruhi nilai perusahaan, dan investor melihatnya sebagai perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tertinggi. Hasil penelitian juga menunjukan bahwa keputusan *investment* signifikan mempengaruhi nilai perusahaan, yang artinya bahwa investor berasumsi perusahaan memiliki kinerja yang baik dan mendanai investasi dengan menggunakan hutang.

Replikasi variabel kontrol menggunakan Chang (2009) melakukan pengujian terhadap *pecking order theory* di Taiwan dengan melakukan observasi sebanyak 626 perusahaan yang memperdagangkan sahamnya

pada periode 2002 hingga 2007. Variabel kontrol yang digunakan mengacu pada penelitian mengenai determinan struktur modal oleh Titman dan Wessels (1988) yaitu profitabilitas, *earnings volatility*, ukuran perusahaan, *uniqueness*, *growth*, *non-debt tax shields*, dan struktur aset.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, adapun permasalahan yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Non-debt tax shield* berpengaruh terhadap *Capital Structure* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
2. Apakah *Firm Age* berpengaruh terhadap *Capital Structure* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
3. Apakah *Profitability* berpengaruh terhadap *Dividend* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
4. Apakah *Growth* berpengaruh terhadap *Dividend* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
5. Apakah *Profitability* berpengaruh terhadap *Investment* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
6. Apakah *Firm Size* berpengaruh terhadap *Investment* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
7. Apakah *Capital Structure* berpengaruh terhadap *Investment* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

8. Apakah *Capital Structure* berpengaruh terhadap *Firm Value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
9. Apakah *Dividend* berpengaruh terhadap *Firm Value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
10. Apakah *Investment* berpengaruh terhadap *Firm Value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Non-debt tax shield* terhadap *Capital Structure* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Untuk mengetahui pengaruh *Firm Age* terhadap *Capital Structure* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
3. Untuk mengetahui pengaruh *Profitability* terhadap *Dividend* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Untuk mengetahui pengaruh *Growth* terhadap *Dividend* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
5. Untuk mengetahui pengaruh *Profitability* terhadap *Investment* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

6. Untuk mengetahui pengaruh *Firm Size* terhadap *Investment* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
7. Untuk mengetahui pengaruh *Capital Structure* terhadap *Investment* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
8. Untuk mengetahui pengaruh *Capital Structure* terhadap *Firm Value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
9. Untuk mengetahui pengaruh *Dividend* terhadap *Firm Value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
10. Untuk mengetahui pengaruh *Investment* terhadap *Firm Value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat akademis maupun manfaat praksis.

1.4.1 Manfaat Akademis

Bagi kalangan akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memperluas pengetahuan dan pemahaman mengenai struktur modal, deviden, investasi terhadap nilai perusahaan di Indonesia untuk bidang studi ini, sehingga dapat menambah pengetahuan melalui bukti empiris dan dapat menjadi sumber referensi dan tambahan bukti empiris bagi peneliti lain yang akan melakukan penelitian kajian yang serupa.

1.4.2 Manfaat Praksis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi para manajer keuangan dalam membuat kebijakan struktur modal, kebijakan deviden, dan kebijakan investasi dalam meningkatkan nilai perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan

Penyusunan hasil penelitian ini terdiri dari 5 bab yang saling berkaitan antara satu dengan yang lainnya, sebagai berikut:

BAB 1. PENDAHULUAN

Bab ini akan memaparkan latar belakang tentang permasalahan, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan skripsi.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas mengenai penelitian terdahulu, kajian teori yang meliputi *capital structure*, *dividend*, *investment*, dan *firm value* serta hipotesis penelitian.

BAB 3. METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai desain penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional variabel, pengukuran variabel, jenis dan sumber data, alat dan metode pengumpulan data, populasi, sampel, serta teknik analisis data.

BAB 4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan proses pemilihan sampel penelitian, deskripsi hasil penelitian, deskripsi variabel penelitian, dan pembahasan.

BAB 5. SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi tentang simpulan dari hasil pengujian hipotesis dan pengajuan saran bagi penelitian mendatang.