

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Dalam perekonomian modern dan era globalisasi saat ini pasar modal di suatu negara sering kali dijadikan sebagai tolak ukur kemajuan perekonomian suatu negara. Pasar modal merupakan sarana investasi yang efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara. Hal ini dimungkinkan karena pasar modal merupakan wahana yang dapat menggalang pengerahan dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke subsektor-subsektor yang produktif. Pasar modal juga merupakan salah satu alternatif yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya.

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (*investor*). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan, seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen (Martalena dan Maya Malinda, 2011:3).

Saham merupakan komoditi *investasi* yang menarik dan menjanjikan keuntungan di masa yang akan datang. Namun berinvestasi dalam saham mengandung unsur risiko, karena sangat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi baik perubahan di bidang politik, ekonomi, moneter, undang-undang, kebijakan *fiskal* pemerintah, maupun perubahan-perubahan yang terjadi dalam industri emiten itu sendiri. Investasi merupakan bentuk penundaan konsumsi masa sekarang untuk memperoleh konsumsi di masa yang akan datang, dimana didalamnya terkandung unsur risiko ketidak pastian sehingga di butuhkan kompetensi atas penundaan tersebut. *Investor* dapat melakukan investasi dalam berbagai jenis aset antara lain pertama *Real assets* yaitu investasi dalam bentuk nyata (dapat dilihat, diukur, disentuh). Contoh: tanah, bangunan, emas dan lain-lain. Kedua *Financial assets* yaitu investasi dalam bentuk surat berharga. Contoh: *commercial paper*, sertifikat deposito, saham, obligasi, reksadana. *Financial assets* jangka pendek diperdagangkan di pasar uang, sedangkan yang bersifat jangka panjang di perdagangkan di pasar modal (Martalena dan Maya Malinda, 2011:1-2).

Melalui pasar modal bagi para penerbit (*issuers atau emiten*) mereka dapat mengumpulkan dana jangka panjang untuk menunjang kelangsungan usaha. Sedangkan bagi para investor melalui pasar modal mereka dapat memilih objek investasi yang beragam dengan tingkat pengembalian dan tingkat risiko yang beragam pula dimana semakin tinggi tingkat risiko maka semakin tinggi pula tingkat pengembaliannya. Dan dengan nilai perusahaan para investor dapat

mengetahui nilai aset yang dimiliki perusahaan sehingga mereka mempunyai gambaran tentang kondisi perusahaan dan seberapa besar tingkat resikonya.

Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, 2012:6). Nilai perusahaan dapat dikatakan sebagai persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Sehingga setiap perusahaan harus bekerja keras untuk mendapatkan nilai perusahaan yang baik agar para investor tertarik untuk berinvestasi di perusahaannya dan salah satu jenis perusahaan yang banyak diminati investor yaitu perusahaan pembiayaan.

Sektor pembiayaan konsumen menjadi dominan di tengah kondisi perekonomian yang semakin baik, serta sektor konsumsi menjadi primadona penggerak sendi perekonomian, karena itu minat untuk masuk kedalam bisnis *multifinance* sangat besar karena sektor ini mempunyai prospek yang sangat cerah. Hal ini ditunjukkan dengan banyaknya bermunculan perusahaan pembiayaan baru. Daya tarik itu kian bertambah lagi terutama bagi investor karena pada saat krisis keuangan global yang mempengaruhi daya serap pasar pembiayaan, ditambah dengan ketatnya likuiditas yang meningkatkan biaya dana sehingga daya beli konsumen semakin terbebani dengan suku bunga yang tinggi, akan tetapi industri ini tetap tumbuh positif. Lembaga Pembiayaan yang bertugas sebagai pengawas perusahaan pembiayaan, telah memantau perkembangan

industri pembiayaan dalam menghadapi krisis global. Dari data perusahaan yang diperoleh dapat disimpulkan bahwa perusahaan pembiayaan selama 2008 telah mengalami peningkatan dibandingkan periode sebelumnya dengan total aset mencapai Rp167 triliun (data per oktober 2008). Dari total aset 167 triliun, 82% aset merupakan piutang pembiayaan yang didominasi oleh pembiayaan konsumen sebesar Rp 86 triliun, sewa guna usaha sebesar Rp 49 triliun, anjak piutang sebesar Rp 2 triliun, dan usaha kartu kredit sebesar Rp1 triliun(http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/publikasi_pm/siaran_pers_pm/2008/pdf/Release_Akhir_Tahun2008-versi_Website_Lengkap.pdf). Prestasi dari perusahaan pembiayaan juga dapat dilihat dari “Rating 14 Multifinance Versi Infobank 2009” yang mencatat 14 perusahaan Multifinance yang memperoleh predikat sangat bagus selama lima tahun berturut-turut. Ke 14 perusahaan tersebut dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 1.1
Perolehan Nilai Perusahaan Pembiayaan Berpredikat “Sangat Bagus”

No	Nama Perusahaan	Nilai					Nilai Total	Nilai Rata-rata
		2004	2005	2006	2007	2008		
1	BCA Finance	93.92	94.85	95.36	97.33	85.78	467.23	93.45
2	Bussan Auto Finance	88.94	94	90.46	94.48	89.85	457.73	91.55
3	Arthaasia Finance	90.15	93.66	85.69	93.37	94.84	457.69	91.54
4	Clipan Finance Indonesia	96.19	84.95	89.97	98.6	87.12	456.84	91.37
5	Otto Multiartha	93.83	95.52	86.75	83.98	94.96	455.04	91.01
6	Buana Finance	88.28	91.72	95.65	90.77	83.49	449.9	89.98
7	Artha Prima Finance	90.57	94.24	92.84	87.98	83.88	449.51	89.9
8	Tifa Finance	83.52	93.56	91.64	91.21	86.92	446.84	89.37
9	First Indo American Leasing	84.07	89.65	84.79	97.38	87.68	443.57	88.71
10	Sinar Mas Multi Finance	93.35	81.97	84.59	83.8	88.55	432.26	86.45
11	Adira Dinamika Multi Finance	82.07	83.46	89.93	90.07	86.15	431.68	86.34
12	Financia Multi Finance	82.22	85.07	82.7	82.68	95.97	428.63	85.73
13	Resona Indonesia Finance	85.16	88.01	84.53	83.15	84.65	425.5	85.1

14	Koperasi Pembiayaan Indonesia	87.84	91.15	81.63	82.65	81.02	424.29	84.86
----	-------------------------------	-------	-------	-------	-------	-------	--------	-------

Sumber : Biro Riset Infobank (birl)

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa meskipun mendapat predikat sangat bagus, nilai perusahaan dari ke 14 perusahaan tersebut tidak semuanya stabil. Ada beberapa perusahaan yang mengalami penurunan, bahkan hingga 3 tahun berturut-turut. Perusahaan tersebut diantaranya adalah Otto Multiartha (WOMF), Buana Finance (BBLD), dan Tifa Finance (TIFA). WOMF dan BBLD pada saat itu telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan TIFA mulai terdaftar di BEI pada tahun 2011. Nilai perusahaan WOMF menurun pada tahun 2006 dan 2007, nilai perusahaan BBLD menurun pada tahun 2007 dan 2008, sedangkan nilai perusahaan TIFA menurun pada tahun 2006, 2007 dan 2008. Untuk menyikapinya perusahaan harus lebih efisien dalam meningkatkan kinerjanya. (<http://www.clipan.co.id/file/Lima%20Tahun%20NonStop%20Sangat%20Bagus.pdf>). Selain itu, baru-baru ini saham beberapa perusahaan *credit agencies* menunjukkan tren turun, diantaranya saham PT Adira Dinamika Multi Finance (ADMF.JK) stagnan di Rp9.800; PT Wahana Ottomitra Multiartha (WOMF.JK) melemah Rp5 (2,76%) ke Rp176; PT Clipan Finance Indonesia (CFIN.JK) stagnan di Rp460; PT HD Finance (HDF.A.JK) turun Rp5 (1,92%) ke Rp255; PT Tunas Ridean (TURI.JK) stagnan di Rp980; dan PT BFI Finance Indonesia (BFIN.JK) melemah Rp50 (2,12%) ke Rp2.300 per saham. Yuganur Wijanarko, Kepala Riset HD Capital mengatakan, emiten-emiten sektor multifinance, sangat tergantung pada suku bunga acuan (BI rate), dan faktor lain yang berpengaruh adalah *offshore loan* (pinjaman luar negeri). Menurut dia, pinjaman ini sangat

rentan terhadap nilai tukar rupiah. "Tapi, saya perkirakan, rupiah masih akan di bawah 10.000 per dolar AS hingga akhir 2013," ujarnya. Lalu, lebih jauh dia menjelaskan, dari sisi ceruk kredit, multifinance dan bank berbeda. Keduanya memang bersaing tapi segmen pasarnya beda. Dan meskipun suku bunga bank lebih rendah dari multifinance tapi kredit multifinance lebih mudah," papar dia. (<http://pasarmodal.inilah.com/read/detail/1967204/tren-turun-inilah-strategi-saham-multifinance#sthash.0NqcOcew.dpuf>). Salah satu penyebab dari permasalahan-permasalahan yang terjadi pada perusahaan *credit agencies* tersebut adalah ketidaktepatan atau kesalahan dalam pengambilan keputusan-keputusan manajemen keuangan.

Fungsi manajemen keuangan terdiri dari tiga keputusan utama yang harus dilakukan oleh suatu perusahaan, yaitu : keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen. Kombinasi dari ketiga keputusan tersebut akan memaksimalkan nilai perusahaan (Sutrisno, 2012:5). Berdasarkan teori tersebut, maka dalam penelitian ini penulis akan menjelaskan tentang bagaimana kebijakan hutang dan kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan, karena kebijakan hutang merupakan bagian dari struktur modal, dan struktur modal merupakan bagian penting yang dapat mempengaruhi keputusan pendanaan. Pada keputusan ini manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kebutuhan usahanya. Selain itu, pengaturan kombinasi sumber dana (hutang dan modal sendiri) berikut kebijakan dividen merupakan penentu besar kecilnya beban finansial dan risiko finansial.

Semua variabel tersebut akan mempengaruhi penilaian perusahaan secara keseluruhan (Sutrisno, 2012:3).

Kebijakan hutang menggambarkan keputusan yang diambil oleh manajemen dalam menentukan sumber pendanaannya dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kreditur dan pemegang saham tertarik pada kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pada saat jatuh tempo dan untuk membayarkan kembali jumlah pokok utang pada saat jatuh tempo. Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Bambang Riyanto, 2011:98). Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut. Oleh karena itu pihak manajemen harus mengambil kebijakan yang tepat dalam menentukan hutang pada tingkat tertentu untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Selain kebijakan hutang, kebijakan dividen juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen adalah seluruh kebijakan manajerial yang dilakukan untuk menetapkan berapa besar laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa besar laba bersih yang tetap ditahan untuk cadangan investasi tahun depan (Handono Mardiyanto, 2009:4). Kebijakan itu tercermin dari besarnya perbandingan laba yang dibayarkan sebagai dividen terhadap laba bersih (*dividend payout ratio*). Pihak manajemen perlu memperhatikan kebijakan dividen yang

akan diterapkan dalam rangka menarik minat investor untuk menanam modal dalam perusahaan dalam bentuk kepemilikan saham.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dwi Sukirni (2012) dengan judul penelitian: “Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan.” Hipotesis dari penelitian ini yaitu H1: kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. H2: kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. H3: kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. H4: kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. H5: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan kebijakan hutang secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak variabel independennya, dimana penelitian sebelumnya menggunakan empat variabel independen, sedangkan pada penelitian ini penulis hanya menggunakan kebijakan hutang dan kebijakan deviden sebagai variabel independennya. Perbedaan yang lainnya terletak pada objek penelitian, dimana penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama 2009-2011, sedangkan penelitian ini akan menggunakan semua perusahaan *Credit Agencies* yang terdaftar di BEI selama 2010-2014.

Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Dwi Sukirni (2011) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial yang diukur dengan menggunakan indikator jumlah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari

seluruh jumlah modal saham yang beredar berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional yang diukur dengan menggunakan indikator jumlah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari seluruh jumlah modal saham yang beredar berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang diukur dengan menggunakan indikator *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan kebijakan hutang yang diukur dengan menggunakan indikator *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan dalam penelitian Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa (2010) menyatakan bahwa keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih (2011) menyatakan sebaliknya, yaitu kebijakan hutang dan kebijakan dividen tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan. Maka dari itu peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian ini dan menguji konsistensi hasil penelitian-penelitian terdahulu, karena masih terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian atas pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Selain itu sebagian besar penelitian-penelitian terdahulu yang meneliti mengenai nilai perusahaan di Indonesia hanya mengambil studi kasus pada perusahaan manufaktur, oleh karena itu dalam penelitian ini peneliti mengambil studi kasus perusahaan *credit agencies*/sub sektor lembaga pembiayaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014, selain itu karena dilihat dari fenomena yang telah ditemukan dan berdasarkan beberapa sumber informasi atau

berita memang pada tahun 2011-2012 beberapa perusahaan *credit agencies* mengalami peningkatan hutang yang disebabkan oleh adanya Peraturan Bank Indonesia No.14/10/DPNP yang terhitung sejak 15 Maret 2012 mengenai penerapan manajemen risiko pada bank yang melakukan pemberian kredit kepemilikan rumah dan kredit kendaraan bermotor. Dimana down payment tersebut adalah minimum 25% untuk pembelian kendaraan bermotor roda dua, 30% untuk kendaraan bermotor roda empat, 20% untuk kendaraan roda empat atau lebih untuk keperluan produktif, dan minimum 30% dari total aset untuk properti dengan tipe bangunan lebih dari 70m².

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian skripsi dengan judul **“PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN *CREDIT AGENCIES* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA 2010-2014)”**.

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

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

1. Bagaimana kebijakan hutang pada perusahaan *credit agencies go public* di Bursa Efek Indonesia.
2. Bagaimana kebijakan dividen pada perusahaan *credit agencies go public* di Bursa Efek Indonesia.
3. Bagaimana nilai perusahaan pada perusahaan *credit agencies go public* di Bursa Efek Indonesia.

4. Seberapa besar pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan *credit agencies go public* di Bursa Efek Indonesia baik secara parsial maupun simultan.

1.3 Tujuan Penelitian

Maksud penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan *credit agencies go public* di Bursa Efek Indonesia. Adapun tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui kebijakan hutang pada perusahaan *credit agencies go public* di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui kebijakan dividen pada perusahaan *credit agencies go public* di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui nilai perusahaan *credit agencies go public* di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan *credit agencies go public* di Bursa Efek Indonesia baik secara parsial maupun simultan.

1.4 Kegunaan Penelitian

Berdasarkan hasil analisis diharapkan nantinya dapat diperoleh manfaat baik secara teoritis maupun praktis. Adapun penjelasan dari kegunaan penelitian tersebut diantaranya :

1.4.1 Kegunaan Teoritis/Akademis

1. Dapat memberikan bukti empiris mengenai pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan *credit agencies go public* di Bursa Efek Indonesia.
2. Dapat menambah pengetahuan dan sebagai bahan pertimbangan antara teori tentang kebijakan hutang dan kebijakan dividen serta nilai perusahaan.

1.4.2 Kegunaan Praktis/Empiris

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna dan bermanfaat bagi berbagai pihak yang membutuhkan, antara lain :

1. Bagi Penulis

Penelitian ini dapat dijadikan sarana untuk menambah wawasan, pengetahuan, dan pemahaman bagi penulis sendiri tentang nilai perusahaan dan faktor yang mempengaruhinya, seperti: kebijakan hutang dan kebijakan dividen. Selain itu, penelitian ini juga sebagai alat untuk mengaplikasikan teori yang diperoleh di perkuliahan dengan kenyataan sebenarnya di lapangan.

2. Bagi perusahaan

Hasil ini diharapkan dapat dijadikan referensi pada perusahaan *credit agencies go public* di Bursa Efek Indonesia.

3. Bagi pihak lain

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan dan menjadi bahan referensi khususnya untuk mengkaji topik-topik yang berkaitan dengan masalah yang dibahas dalam penelitian ini.