

## BAB 1

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang

Perekonomian dunia terus berpengaruh pada kegiatan perekonomian di tiap negara termasuk Indonesia. Perusahaan-perusahaan di Indonesia juga harus mampu beradaptasi dengan pergerakan perekonomian dunia dengan cara melakukan optimalisasi pembiayaan. Dalam melakukan optimalisasi pembiayaan, perusahaan akan memikirkan berbagai kemungkinan penggunaan sumber dana yang mengarah pada penentuan struktur keuangan.

Struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitasnya, dapat dilihat pada seluruh sisi kanan neraca yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham. Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham (Weston dan Copeland, 2010). Struktur modal optimal dapat diperoleh jika perusahaan menyeimbangkan pendanaan dengan utang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi (Brighman, 2001).

Myers (1984) mengemukakan teori urutan kekuasaan (*pecking order theory*) untuk struktur modal. Perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebagai sumber utama dana dalam membiayai investasi. Berikutnya adalah penggunaan hutang dan terakhir adalah pendanaan ekuitas eksternal atau penerbitan saham. Pada saat perusahaan memutuskan untuk menggunakan pendanaan eksternal

dengan penerbitan saham, perusahaan dihadapkan pada keputusan apakah akan melakukan pembagian dividen atau menggunakan laba untuk investasi guna meningkatkan keuntungan perusahaan. Para pemegang saham menghendaki adanya pembagian dividen sebagai bentuk dari perolehan keuntungan investasi mereka dan perusahaan harus berupaya untuk membuat kebijakan dividen yang akan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Miller dan Modigliani dalam Home dan Wachowic, 2007).

Kebijakan dividen menentukan pembagian laba antara digunakan untuk pembagian dividen atau mengalokasikannya untuk investasi perusahaan (Weston dan Copeland, 2010). Dalam prakteknya, akan ada perbedaan kepentingan dalam suatu perusahaan di mana pihak manajer menghendaki penggunaan laba ditahan untuk investasi demi meningkatkan keuntungan di masa yang akan datang yang kemudian dapat meningkatkan bonus atau pendapatan pihak manajer, sedangkan pihak pemegang saham menghendaki adanya pembagian saham sebagai bentuk perolehan keuntungan atas investasi yang mereka lakukan. Perbedaan kepentingan tersebut menimbulkan adanya konflik keagenan atau *agency problem* yang kemudian memunculkan adanya biaya keagenan atau *agency cost*. Ketika perusahaan memutuskan menggunakan laba untuk membagikan dividen, pihak manajer diharuskan untuk menggunakan dana eksternal baik pinjaman atau saham untuk melakukan investasi baru atau perluasan usaha. Hal itulah yang menyebabkan adanya keterkaitan antara struktur modal dan kebijakan dividen.

Kebijakan dividen merupakan salah satu faktor yang menentukan struktur modal, dimana perusahaan yang memiliki *history* pembayaran dividen yang baik

akan mengurangi adanya *asymmetric information* dalam pasar modal yang mengakibatkan perusahaan dianggap memiliki performa keuangan yang baik. Sinyal positif tersebut ditangkap oleh para investor sebagai peluang untuk meningkatkan keuntungan ketika mereka memutuskan untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Hal tersebut memudahkan perusahaan untuk mendapatkan kepercayaan untuk penerimaan pinjaman. Begitupun sebaliknya, struktur modal merupakan salah satu faktor yang menentukan kebijakan dividen, dimana perusahaan akan melakukan kebijakan pembagian dividen atau tidaknya bergantung pada tingkat pengaturan struktur modal perusahaan. Jika perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar angsuran dan bunga pinjaman dalam jumlah besar, maka ada kemungkinan perusahaan memutuskan untuk mengurangi nilai pembayaran dividen atau bahkan memutuskan untuk tidak membagikan dividen, begitu pula sebaliknya, ketika perusahaan memiliki laba dalam jumlah besar, maka perusahaan akan memutuskan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar.

Besarnya jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen tiap perusahaan yang dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor. Ho (2003) membuktikan bahwa kebijakan dividen positif dipengaruhi oleh *size* untuk perusahaan di Australia dan *Liquidity* di Jepang dan negatif dipengaruhi oleh *risk* hanya di Jepang. Penelitian ini mendukung *agency*, *signaling*, dan *transaction cost theories* dari kebijakan dividen. Aivazian, Booth and Cleary (2003) yang melakukan penelitian tentang kebijakan dividen di pasar negara berkembang yang menyimpulkan bahwa

*business risk* atau *size* berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen dan dividen memiliki korelasi negatif dengan *tangibility* perusahaan. Kedua penelitian tersebut menunjukkan adanya ketidaksamaan dalam faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

Penelitian mengenai struktur modal yang dilakukan oleh Gill, Biger dan Bhutani (2009) yang dilakukan di industri jasa Amerika menggunakan variabel *collateralized asset*, *profitability*, *income tax*, *non-debt-tax shield*, *firm size*, dan *firm's growth* sebagai penentu struktur modal yang menghasilkan bahwa *collateralized asset* dan *profitability* memiliki korelasi negatif dengan struktur modal. Penelitian oleh Chen, Lensink, dan Sterken (1998) yang dilakukan di Belanda menghasilkan bahwa *pecking order theory* merupakan faktor paling relevan yang menjelaskan struktur modal di Belanda dengan faktor *asset tangibility*, *growth*, *size*, *earning volatility*, *profitability*, dan *market-to-book value* yang mempengaruhi struktur modal.

Penelitian Chen dan Steiner (1999) tentang "*Managerial Ownership and Agency Conflicts: A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk, Debt Policy, and Dividend Policy*" menunjukkan bahwa pengaruh kebijakan dividen terhadap *debt* adalah negatif dan signifikan, sedangkan *debt* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan pentingnya pengaturan struktur modal dan kebijakan dividen bagi keputusan manajemen di perusahaan serta adanya perbedaan faktor yang mempengaruhi struktur modal dan kebijakan dividen di Indonesia, maka penulis termotivasi untuk melakukan penelitian lebih lanjut yang memuat variabel

struktur modal, *dividend payout ratio*, *institutional ownership*, *tangibility*, *growth opportunity*, *liquidity*, *profitability*, *business risk*, *firm size*, dan *free cash flow* dalam penentuan hubungan timbal balik antara struktur modal dan kebijakan dividen di Indonesia pada tahun 2010 – 2012.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut :

1. Apakah ada hubungan timbal balik antara struktur modal dan kebijakan dividen di Indonesia?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan rumusan masalah yang telah dikemukakan, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Mengetahui hubungan timbal balik antara struktur modal dan kebijakan dividen di Indonesia.

## **1.4 Manfaat penelitian**

Manfaat dari penelitian ini adalah :

1. Kalangan Akademik

Memberikan sumbangan penelitian bagi khasanah ilmu pengetahuan khususnya Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Magister Ilmu

Manajemen tentang Struktur Modal dan Kebijakan Dividen di Indonesia.

2. Manajer Keuangan

Memberikan informasi dan masukan kepada manajer keuangan dalam pengambilan keputusan tentang struktur modal dan kebijakan dividen di Indonesia.

3. Peneliti Selanjutnya

Bagi penelitian selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dan referensi awal bagi peneliti berikutnya yang tertarik untuk melakukan kajian dibidang yang hampir sama.

