

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Terdapat dua aliran pemikiran ekonomi tentang perkembangan perekonomian di Indonesia. Pertama adalah prinsip *capital intensive* yang merupakan anjuran dari ekonom barat melalui penerapan *economic of scale* atau suatu batas minimum bagi industri untuk bisa beroperasi secara ekonomis dan menguntungkan pada suatu perekonomian. Prinsip ini lebih menekankan penggunaan modal untuk mengakselerasi pertumbuhan ekonomi dengan mengabaikan sendi-sendi pada aspek lainnya. *Capital intensive* dapat pula dipahami sebagai keluar masuknya arus modal dari luar negeri melalui pasar modal yang dapat digunakan oleh perusahaan besar dalam memperoleh tambahan dana untuk melakukan ekspansi usahanya. Aliran kedua adalah *labour intensive*, yaitu prinsip untuk mendorong roda perekonomian nasional dengan lebih banyak menggunakan tenaga kerja.¹

Capital intensive merupakan perhitungan pertumbuhan ekonomi dalam PDB (pendapatan domestik bruto) dan PNB (pendapatan nasional bruto) serta jumlah tingkat produksi yang tinggi dengan melakukan otomatisasi, robotisasi, dan komputerisasi yang tidak mempunyai dampak

¹ <http://www.kompas.com/> (diakses tanggal 23 Mei 2011)

pada tingkat pengangguran. Sementara *labour intensive* adalah perusahaan yang menggunakan sumber daya manusia secara lebih besar dengan memperhatikan pada sumber daya yang dapat digunakan dengan maksimal. Prinsip *labour intensive* lebih menekankan tujuan pembangunan yang adil dan merata demi pembangunan ekonomi secara maksimal dalam penggunaan sumber daya yang berasal dari tenaga kerja Indonesia demi pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

Fenomena mengenai *capital intensive* dan *labour intensif* sangat menarik dan dapat menjadi daya tarik investor di Indonesia. Salah satu elemen penting untuk iklim investasi yang baik adalah tenaga kerja. Biaya tenaga kerja yang lebih tinggi dan persyaratan hukum yang ketat untuk mempekerjakan pekerja tetap di Indonesia telah mendorong perusahaan untuk mengalihkan metode produksi mereka ke teknologi dan menggunakan sedikit tenaga kerja. Berdasarkan data dari Badan Koordinasi Penanaman Modal total, investasi di Indonesia tahun 2011 mencapai Rp 250 triliun, tetapi investasi ini hanya menyerap 400.000 tenaga kerja. Nilai tambah perusahaan besar dan menengah memiliki lebih dari dua kali lipat dari Rp 356 triliun pada tahun 2004 dan 800 triliun pada tahun 2009. Sebagian besar pertumbuhan ini berasal dari industri padat modal seperti otomotif, kimia dan logam dasar yang tumbuh setiap tahun sebesar 30 persen, 20 persen dan 14 persen, masing-masing. Selama periode yang sama, pertumbuhan industri padat karya seperti

tekstil, alas kaki dan furnitur adalah hanya antara 6-9 persen. Pertumbuhan intensitas modal di Indonesia meskipun dua kali lipat dari nilai tambah industri besar dan sedang selama 2004-2009, jumlah pekerja yang bekerja oleh industri ini hanya meningkat dari 4,3 juta orang menjadi 4,4 juta orang. Sedangkan perkembangan industri padat karya sendiri di Indonesia mampu menyerap tenaga kerja sekitar 225 ribu orang per tahun, atau berkontribusi 56% dari total serapan tenaga kerja pada industri manufaktur 400 ribu setiap tahun. Berkenaan dengan hal tersebut pemerintah Indonesia memberikan insentif pajak untuk mendorong pertumbuhan perusahaan-perusahaan yang berbasis *labour Intensive*.²

Penelitian tentang *capital labour intensive* pernah dilakukan oleh Bloom, Lambrenchts dan Roux, untuk menganalisis perusahaan yang tergolong *capital intensive* atau *labour intensive* untuk perusahaan yang terdaftar di Bursa Johannesburg untuk periode tahun 1987 sampai dengan tahun 1992. Penelitian ini menggunakan dua alat ukur keuangan, yaitu *net fixed assets* terhadap *net total assets* dan *net fixed assets* terhadap jumlah karyawan untuk membedakan perusahaan-perusahaan berdasarkan kategori *capital* atau *labour intensive*. Berdasarkan kedua alat ukur tersebut diperoleh koefisien korelasi sebesar 0,72 yang

² <http://thejakartapost.com/> (diakses tanggal 23 Februari 2012)

menunjukkan hubungan yang kuat. Semakin besar hasil dari kedua alat ukur menunjukkan perusahaan termasuk kategori *capital intensive*.

Bloom, Lambrenchts dan Roux juga melakukan penelitian tentang pola atau perilaku indikator kinerja keuangan untuk perusahaan yang tergolong *capital intensive* maupun *labour intensive* pada fase siklus ekonomi maju (1987-1989) dan fase ekonomi menurun (1990-1992) yang diukur berdasarkan *Gross Domestic Bruto*. Hasil penelitian menunjukkan indikator keuangan dalam penelitian ini menunjukkan perbedaan yang signifikan secara statistik antara *capital intensive* dan *labour intensive* untuk kedua fase ekonomi tersebut.

Qian melakukan penelitian tentang pendanaan pada perusahaan yang berbasis *human capital intensive*. Hasil penelitian pertama menunjukkan dengan negosiasi yang baik dapat menurunkan jumlah hutang dan modal sendiri meningkat. Ketika jumlah hutang secara optimal menurun menyebabkan *human capital intensity* perusahaan meningkat. penelitian ini juga menunjukkan opsi kompensasi dari manajemen puncak seharusnya lebih kecil pada perusahaan yang berbasis *human capital intensive*. Hasil penelitian kedua menunjukkan hubungan *capital intensity* dengan struktur modal. Hasil pertama menunjukkan hubungan negatif antara *leverage* dan *human capital intensive*, *ceteris paribus*. Sedangkan hubungannya dengan *assets* terdapat hubungan yang signifikan negatif.

Dalam perekonomian perusahaan memegang peranan penting dalam menunjang pertumbuhan pembangunan. Perusahaan berbasis *labour intensive* membantu pemerintah dalam mengurangi pengangguran. Perusahaan berbasis *capital intensive* membantu pemerintah dalam hal penerimaan pajak.

Salah satu tujuan utama perusahaan adalah mencapai keuntungan sehingga nilai perusahaan meningkat dan terus berkembang dan bersaing dalam industri dimana perusahaan tersebut beroperasi. Hal tersebut dapat menjadi daya tarik bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Perusahaan memerlukan investor untuk melakukan ekspansi usaha dan membantu dalam pendanaan perusahaan. Dalam pengelolaan perusahaan pihak manajemen sering mempunyai tujuan yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Hal itu dapat menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Menurut teori keagenan Jensen dan Meckling, perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap keagenan.³ Penyebab konflik antara pemegang saham dengan pihak manajemen di antaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana dan keputusan investasi.

³ Jensen dan Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Cost and Ownership Structure", *Journal of Financial Economic* V.3, No. 4, Oktober, 1976, hh. 305-360.

Pembuatan keputusan yang berkaitan dengan penentuan sumber dana yang tepat, apakah akan menggunakan sumber dana internal (laba ditahan) atau eksternal disebut dengan struktur modal. Perusahaan membagikan dividen sebagian besar dipengaruhi oleh perilaku investor yang lebih memegang *retained earnings* dibandingkan saham (utang dan ekuitas) atau keduanya. Selain itu, pembuatan keputusan harus memperhatikan manfaat dan biaya yang ditimbulkannya, karena setiap sumber dana mempunyai karakteristik *financial* yang berbeda. Konsekuensi yang harus ditanggung perusahaan jika menggunakan sumber dana berupa utang adalah perusahaan harus mentaati perjanjian utang. Jika perusahaan menggunakan sumber dana dari saham, perusahaan harus memberikan imbalan kepada investor berupa dividen. Riyanto⁴ dan Dermawan⁵ menyatakan bahwa perusahaan dalam membuat keputusan pembagian dividen harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan.

Sujoko dan Subiantoro⁶ menunjukkan bahwa struktur kepemilikan, faktor intern dan faktor ekstern berpengaruh signifikan terhadap *leverage*. Struktur kepemilikan, faktor eksternal, faktor internal dan *leverage*

⁴ Riyanto, Bambang, *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*, Edisi 4, (Yogyakarta:BPFE UGM,1997).

⁵ Dermawan E.S., "Faktor-faktor Penentu Kebijakan Pembayaran Dividen pada Perusahaan-perusahaan yang Go Publik di BEJ tahun 1994". Thesis S2, (Yogyakarta: 1997).

⁶ Sujoko dan Ugy Subiantoro, "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan" *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 9, No. 1, 2007, hh. 41-48.

berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil studi ini tidak mendukung teori keagenan, Jensen dan Meckling tetapi hasil studi ini mendukung *pecking order theory*.

Kebijakan dividen suatu perusahaan akan mengakibatkan pihak-pihak yang berkepentingan saling bertentangan (*agency problem*), yaitu kepentingan pemegang saham dengan dividennya dengan kepentingan perusahaan dengan *retained earnings*, disamping itu juga kepentingan *bondholder* yang dapat mempengaruhi besarnya dividen kas yang dibayarkan. Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan, sehingga memerlukan pertimbangan yang lebih serius oleh manajemen perusahaan. *Agency problem* akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* yaitu, pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, kedua dengan meningkatkan *dividend payout ratio*, yang ketiga dengan meningkatkan pendanaan utang dan yang keempat dengan cara mengaktifkan monitoring melalui investor-investor institusional. Mahadwarta⁷ menyajikan hipotesis bahwa kebijakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen membantu menyelesaikan masalah asimetri informasi yang terjadi antara manajer dan investor

⁷ Mahadwarta, "The Association of Managerial Ownership with Dividend Policy and Leverage Policy: A Logit Model", Proceeding Simposium Surviving Strategies to Cope with the Future, September 13th, (Universitas Atmajaya, Yogyakarta, 2002), h. 367-377

eksternal. Pembayaran dividen dapat digunakan sebagai mekanisme *monitoring* dan *bonding* bagi manajemen⁸ dan Easterbrook⁹ membuktikan bahwa perusahaan yang membagikan dividen lebih tinggi cenderung lebih dapat mengurangi konflik keagenan mereka daripada perusahaan yang pembayaran dividennya lebih rendah.

Nilai perusahaan merupakan tujuan utama perusahaan. Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan berdasarkan nilai pasar dan nilai buku perusahaan adalah *Tobin'Q*. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga pasar saham yang merupakan penilaian investor terhadap kinerja manajemen perusahaan.

Nuraina melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan.¹⁰ Penelitian menggunakan data perusahaan manufaktur untuk periode tahun 2008 – 2012 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan pertama kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kedua, ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ketiga, Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan

⁸ Rozeff, M.S. Gwoth, "beta and agency cost as determinants of dividend payout ratios". *Journal of Financial Research* 5. 1982, h. 249-259

⁹ Easterbrook, F., "Two agency-cost explanations of dividends", *American Economic Review* 74.1984, h. 650-659

¹⁰ Nuraina, Elva. "Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan ". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, ISSN:1412-3126, (Madiun: IKIP PGRI, 2012).

hutang perusahaan. Keempat, ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Perbedaan hasil penelitian di atas menunjukkan adanya kesenjangan hasil riset (*research gap*), oleh karena itu penulis termotivasi untuk melakukan penelitian lebih lanjut terkait pengaruh *capital/labour intensive*, investasi, kepemilikan manajerial, *leverage* operasi terhadap dividen, *leverage* keuangan dan nilai perusahaan non keuangan di Indonesia. Penelitian sebelumnya hanya terbatas menguji pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan relatif dilakukan dalam periode pengamatan yang pendek dan kurang komprehensif sebagaimana dilakukan oleh Nuraina, Subiantoro, Noor. Sedangkan penelitian mengenai perusahaan berbasis *capital Intensive* dan *labour Intensive* dalam hubungannya dengan nilai perusahaan di Indonesia dan aspek aspek kinerja keuangan belum pernah dilakukan. Penelitian *Capital Intensive* dan *Labour Intensive* terdahulu yang dilakukan antara lain oleh Bloom, Lambrenchts dan Roux, Qian, Krishnamurthy kurang *comprehensive* dalam membahas kemungkinan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan baik secara langsung melalui variable dividen dan *leverage* keuangan. Hal ini menjadi motivasi tersendiri bagi penulis untuk melihat kemungkinan pengaruh perbedaan dari setiap intensifitas industri di Indonesia dalam kaitannya terhadap pendanaan, kepemilikan manajemen dan pada akhirnya berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

B. Identifikasi Masalah

Hasil penelitian terdahulu menemukan perbedaan hasil perhitungan kinerja keuangan antara perusahaan *capital intensive labour intensive*, selain itu pengaruh investasi, kepemilikan manajerial, *leverage* operasi, dividen dan *leverage* keuangan terhadap nilai perusahaan menyatakan hasil yang berbeda-beda sehingga muncul *research gap*. Maka berdasarkan adanya konsistensi pada penelitian-penelitian sebelumnya, Identifikasi masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah *capital labour intensive*, investasi, kepemilikan manajerial, *leverage* operasi, dividen dan *leverage* Keuangan secara bersama-sama maupun parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Apakah *capital labour intensive*, investasi, kepemilikan manajerial, *leverage* operasi secara bersama-sama maupun parsial berpengaruh signifikan terhadap dividen dan *leverage* keuangan.
3. Apakah *capital labour intensive*, investasi, kepemilikan manajerial, *leverage* operasi secara bersama-sama maupun parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui dividen dan *leverage* keuangan.

C. Pembatasan Masalah

Pembatasan masalah pada penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana kategori perusahaan yang termasuk *capital intensive* atau *labour intensive*, investasi, kepemilikan manajerial dan *leverage* operasi terhadap hubungan saling mempengaruhi dengan dividen dan *leverage* keuangan perusahaan sebagai mediasi terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini meliputi perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia per 1 Januari 2003 dengan jangka waktu penelitian dari tahun 2003 s.d. 2012.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang tersebut, maka yang menjadi pokok permasalahan pada penelitian ini adalah :

1. Apakah *capital labour intensive*, investasi, kepemilikan manajerial, *leverage* operasi, dividen dan *leverage* keuangan secara bersama-sama maupun parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *capital labour intensive*, investasi, kepemilikan manajerial, *leverage* operasi secara bersama-sama maupun parsial berpengaruh signifikan terhadap dividen dan *leverage* keuangan?
3. Apakah *capital labour intensive*, investasi, kepemilikan manajerial, *leverage* operasi secara bersama-sama maupun parsial berpengaruh

signifikan terhadap nilai perusahaan melalui dividen dan *leverage* keuangan?

E. Kegunaan Hasil Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Manfaat teoritis,

Penelitian ini diharapkan menambah wawasan peneliti tentang pengaruh *capital labour intensive*, investasi, kepemilikan manajerial, *leverage* operasi terhadap dividen dan *leverage* keuangan serta nilai perusahaan non keuangan di Indonesia.

2. Manfaat praktis,

a. penelitian ini diharapkan bermanfaat sebagai pertimbangan dalam membuat keputusan investasi serta membantu investor dalam mengelola *portfolio* saham yang mereka miliki, khususnya pada perusahaan-perusahaan non keuangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

b. Penelitian ini diharapkan dapat melengkapi penelitian sebelumnya dan berkontribusi dalam perkembangan penelitian yang akan datang terkait dengan pengaruh *capital labour intensive*, investasi, kepemilikan manajerial, *leverage* operasi dengan variable

kebijakan dividen dan *leverage* keuangan dan hubungannya dengan nilai perusahaan.

- c. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan tambahan informasi sebagai bahan pertimbangan dan sumbangan pemikiran bagi perusahaan di dalam pengambilan keputusan khususnya yang berkaitan dengan nilai perusahaan.
- d. Penelitian ini diharapkan memberikan bahan masukan bagi pemerintah dalam membuat kebijakan perdagangan berdasarkan intensitas industri yang terkait dengan sektor non keuangan.