

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi di pasar modal di Indonesia setiap tahunnya selalu mengalami peningkatan. Peningkatan jumlah investasi menjadikan semakin kuatnya persaingan diantara perusahaan-perusahaan yang memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan didorong untuk selalu mampu mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaannya. Hal tersebut dilakukan agar dapat bersaing dengan para kompetitornya menarik investor. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK) salah satu faktor yang memengaruhi keputusan investor dalam membeli saham adalah nilai perusahaan.

Sebuah perusahaan didirikan dengan tujuan utama memperoleh keuntungan secara maksimal dan meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Kedua tujuan tersebut akan dapat direalisasikan perusahaan dengan cara peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat tercapai dengan adanya kerja sama yang baik antara manajemen perusahaan dan pihak lain meliputi *shareholder* dan *stakeholder*. Kerja sama dilakukan dalam hal pembuatan keputusan keuangan yang bertujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki. Menurut Brigham dan Houston (2001) perusahaan yang berusaha memaksimalkan nilai perusahaan cenderung akan menimbulkan terjadinya konflik diantara manajer dan para pemegang saham.

Manajer dipaksa oleh para pemegang saham untuk bertindak berdasarkan kepentingannya melalui aktivitas pengawasan yang dilakukan. Manajer selaku pihak manajemen juga memiliki dorongan untuk mengejar kepentingan pribadi. Konflik yang terjadi karena perbedaan kepentingan ini disebut dengan *agency conflict*. Konflik ini akan menyebabkan terjadinya peningkatan biaya perusahaan yang akan berpengaruh terhadap harga saham dan keuntungan perusahaan, sehingga berdampak pada nilai perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2014) nilai perusahaan tercermin pada harga saham perusahaan. Kekayaan dan kesejahteraan para pemegang saham tergambarkan melalui harga saham perusahaan, dimana jumlah kekayaan pemegang saham merupakan jumlah lebar saham beredar dikalikan dengan harga pasar per lembar saham. Harga saham merupakan cerminan keputusan investasi, pendanaan dan manajemen aset yang dilakukan perusahaan. Jika terjadi penurunan harga saham perusahaan maka nilai perusahaan juga menurun, sehingga berdampak pada penurunan kemakmuran pemegang saham dan peningkatan resiko yang akan dihadapi perusahaan dimasa datang. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut terjual. Nilai perusahaan menjadi cerminan dari penambahan jumlah ekuitas perusahaan dengan utang perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan tingginya kemakmuran pemegang saham.

Salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Tobin's Q*. *Tobin's Q* dianggap lebih dapat memberikan informasi yang lebih luas mengenai nilai perusahaan, dimana *Tobin's Q* menggabungkan semua unsur utang,

modal saham dan aset perusahaan. Harga saham yang digunakan merupakan harga saat penutupan (*closing price*) sehingga memungkinkan terjadinya fluktuasi harga pasar dan akan berdampak pada nilai perusahaan (Marthadiani dan Astika, 2019).

Pengoptimalan nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan akan memengaruhi keputusan keuangan lainnya sehingga berpengaruh pada nilai perusahaan. Van Horne (2002) dalam (Rahmanto, 2017) fungsi manajemen keuangan mencakup penyelesaian atas keputusan utama yang harus diambil oleh perusahaan, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen perusahaan. Ketiga keputusan ini saling berhubungan, dimana ketiga keputusan tersebut akan memberikan dampak pada aliran kas masa depan. Perusahaan dalam membuat keputusan investasi didukung dengan ketersediaan dana yang dimiliki. Sumber dana tersebut akan ditentukan melalui keputusan pendanaan yang tepat sesuai dengan kondisi perusahaan serta dipengaruhi oleh keputusan perusahaan berkaitan dengan pembagian dividen atau pembelian kembali saham. Kombinasi dari ketiga keputusan tersebut akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham akan meningkat.

Keputusan investasi merupakan sebuah keputusan tentang penanaman modal baik dari dalam maupun luar perusahaan. Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan bertujuan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Pujiati dan Widinar (2009) dalam Rahmanto (2017) menyatakan bahwa keputusan investasi

menyangkut tindakan mengeluarkan dana saat sekarang dengan harapan memperoleh arus kas di masa yang akan datang dengan jumlah yang lebih besar untuk perkembangan perusahaan. Dana yang tersedia akan memengaruhi keputusan investasi perusahaan. Investasi yang dilakukan perusahaan harus sejalan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga keputusan investasi dapat dikatakan berhasil jika keuntungan yang diperoleh perusahaan melebihi nilai investasi (Azis, 2017). Menurut *signaling theory* yang dikemukakan Michael Spence (1973) dalam Prapaska (2012), keputusan investasi yang tepat akan memberikan kinerja optimal yang menjadi gambaran bahwa perusahaan akan mampu berkembang dimasa depan. Berdasarkan teori ini, pengeluaran yang dilakukan untuk kegiatan investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan kedepannya sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Keputusan selanjutnya merupakan keputusan pendanaan yaitu berkaitan dengan perubahan struktur modal perusahaan. Keputusan pendanaan adalah keputusan tentang pencarian sumber dana yang digunakan untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber dana yang akan digunakan. Sumber pendanaan perusahaan dapat berasal dari internal berupa laba ditahan, modal sendiri dan kas maupun dari eksternal perusahaan berupa utang atau penerbitan saham baru. Keputusan pendanaan penting bagi perusahaan, baik buruknya modal akan berdampak langsung pada posisi keuangan sehingga pada akhirnya akan memengaruhi nilai perusahaan. Kusuma (2010) dalam Fitriana (2014) menyatakan

bahwa penentuan struktur modal perusahaan akan berdampak luas pada perusahaan. Jika perusahaan memutuskan menggunakan utang terlalu besar maka akan menyebabkan beban yang ditanggung oleh perusahaan semakin besar. Selain itu, penggunaan utang juga akan meningkatkan risiko finansial, yaitu risiko perusahaan tidak mampu membayar beban bunga ataupun angsuran utang-utangnya. Struktur modal yang optimal mampu meminimumkan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*) dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Brigham dan Houston (2014) menyatakan bahwa penggunaan utang yang lebih besar akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan utang dapat menghemat pajak yang harus dikeluarkan. Hal tersebut sesuai dengan teori *trade off* yang menyatakan suatu perusahaan akan cenderung berhutang dalam tingkatan tertentu. Penghematan pajak yang ditimbulkan akibat peningkatan utang sama besar dengan biaya kesulitan yang harus ditanggung perusahaan (Myers, 2001) dalam Alza dan Utama (2018). Hal ini berarti pada angka tertentu pemegang saham menyukai perusahaan untuk menciptakan utang dengan catatan manajer dan komisaris juga berperan sebagai pemegang saham sehingga mereka memiliki tanggung jawab lebih.

Keputusan lainnya adalah kebijakan dividen. Dividen menjadi salah satu alasan para investor untuk berinvestasi di suatu perusahaan, dimana dividen merupakan pengembalian yang akan diterima investor karena investasinya dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan kebijakan tentang besarnya proporsi laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan ini memberikan

cerminan mengenai kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Tujuan investor berinvestasi adalah untuk memperoleh pengembalian baik dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Kebijakan dividen suatu perusahaan akan mempengaruhi penilaian terhadap perusahaan. Dimana semakin besar dividen yang dibayarkan maka harga saham cenderung akan naik sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Menurut Chen (2009) dalam Muharti dan Anita (2017) pembayaran dividen oleh perusahaan dipengaruhi oleh laba yang dihasilkan, jika laba yang diperoleh besar, maka perusahaan berkesempatan membagikan dividen dengan jumlah yang besar. Pembayaran dividen juga bertujuan untuk meminimalkan ketidakpastian agar resiko tingkat keuntungan dapat dikurangi sesuai dengan yang diinginkan oleh pemegang saham. Menurut Brigham dan Houston (2014) dengan menyalurkan sebagian kelebihan arus kas ke pemegang saham berupa dividen yang tinggi akan mengurangi konflik kepentingan antar manajer dan pemegang saham sesuai dengan teori keagenan (*agency theory*). Dividen yang dibayarkan menandakan bahwa dana yang ditanamkan pemegang saham terus berkembang. Menurut Weston dan Brigham (2005) dalam Pracihara (2016) kebijakan dividen yang optimal adalah apabila kebijakan dividen yang dapat menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan.

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan dari sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 – 2018. Sektor barang konsumsi

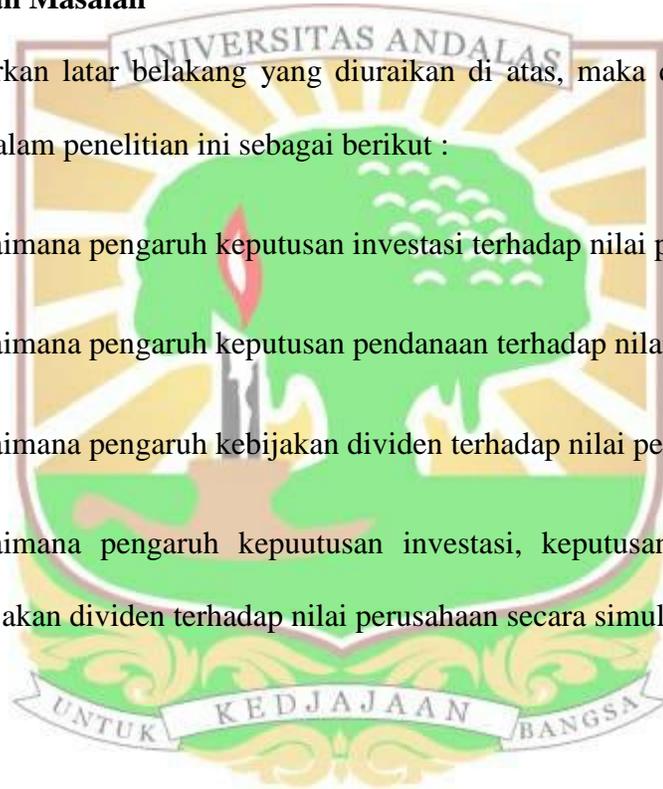
merupakan salah satu sektor dari perusahaan manufaktur yang berperan aktif dalam pasar modal. Sektor barang konsumsi memiliki lima subsector yaitu sub sektor makanan dan minuman, subsector rokok sub sektor farmasi, sub sektor barang keperluan rumah tangga serta subsector perlengkapan rumah tangga. Menurut Mirae Asset Sekuritas Indonesia dalam tahun 2017 pertumbuhan industry barang-barang konsumsi mengalami perlambatan (www.cnbcindonesia.com). Menurut Has Kwee, perusahaan sektor barang konsumsi sepanjang tahun 2017 cukup bagus meskipun terdapat perubahan pola konsumen seperti belanja online namun kinerja perusahaan masih dianggap cukup positif (www.koran-jakarta.com). Pada awal tahun 2018 sektor barang konsumsi masih mengalami perlambatan. Namun pada kuartal ketiga terjadi peningkatan yang dipengaruhi kenaikan belanja masyarakat selama bulan Ramadan dan Lebaran. Meskipun pertumbuhan perusahaan sektor barang konsumsi melambat namun masih cukup diminati dan menjanjikan bagi para investor. Hal ini dikarenakan perusahaan pada sektor ini merupakan penyedia produk-produk yang merupakan kebutuhan primer masyarakat. Dimana permintaan akan produk sektor barang konsumsi ini cenderung stabil dan berdampak pada kemampuan menghasilkan laba yang optimal. Menurut Analis Phintraco Sekuritas, Rendy Wijaya keemasan emiten barang konsumsi akan memudar seiring dengan kenaikan suku bunga acuan The Fed akhir tahun 2018. Dimana jika terjadi kenaikan suku bunga acuan, maka Bank Indonesia juga akan mengerek suku bunga acuan untuk menjaga jarak nilai rupiah dan dolar Amerika Serikat.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya, maka penelitian ini menguji Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan sektor Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016 – 2018

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?
4. Bagaimana pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan secara simultan?



1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah diatas tujuan penelitian ini adalah menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan terutama pada perusahaan konstruksi yang terdaftar pada BEI.

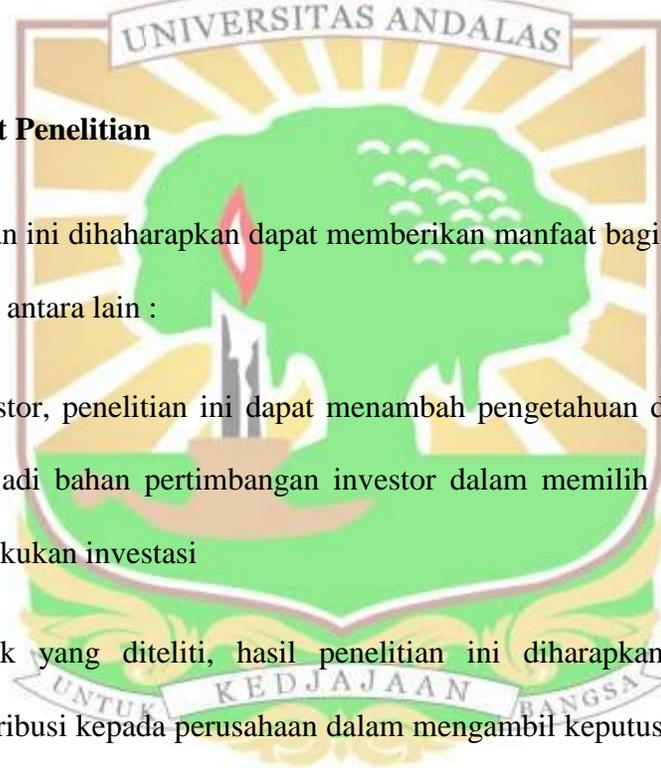
Tujuan penelitian ini secara khusus adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan
2. Untuk menganalisis pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan
3. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara simultan terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, antara lain :

1. Investor, penelitian ini dapat menambah pengetahuan dan referensi serta menjadi bahan pertimbangan investor dalam memilih perusahaan untuk melakukan investasi
2. Objek yang diteliti, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi kepada perusahaan dalam mengambil keputusan khususnya yang berkaitan dengan nilai perusahaan
3. Peneliti, menambah pengetahuan dan memberikan gambaran tentang keputusan-keputusan perusahaan yang berpengaruh pada nilai perusahaan, khususnya untuk perusahaan konstruksi di Indonesia.



4. Bagi lembaga pendidikan, menambah referensi di perpustakaan sehingga dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya.

1.5 Batasan Penelitian

Agar penelitian sesuai dengan tujuannya, dan untuk mempermudah perolehan data dan informasi yang diperlukan, maka penelitian ini dibatasi hanya pada perusahaan barang konsumsi pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 201 – 2018. Variable yang digunakan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividend dan nilai perusahaan. Variabel keputusan investasi diproksi menggunakan *Total Asset Growth* (TAG), keputusan pendanaan dan kebijakan dividen masing-masing dihitung menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Dividen Payout Ratio* (DPR), sedangkan variable nilai perusahaan diukur menggunakan pengukuran *Tobin's Q*.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari lima bab, yang masing-masing terdiri dari :

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab ini menjelaskan tentang latar belakang, rumusan masalah mengenai topic yang diangkat, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan secara ringkas tentang isi dari setiap bab.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi tinjauan pustaka yang mendasari pembentukan hipotesis dan dasar pembahasan penelitian

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini berisi tentang populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, metode analisis data serta data yang digunakan dalam penelitian.

BAB VI : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan tentang pengujian data, analisis hasil penelitian dan pembahasan

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menjelaskan kesimpulan yang dapat ditarik berdasarkan hasil pengolahan data dan saran-saran yang berkaitan dengan penelitian sejenis dimasa yang akan datang.

