BAB I
PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG

Memaksimalkan kekayaan para pemegang saham adalah tujuan mendasar dari setiap perusahaan bisnis (Quresi, 2007). Tujuan utama perusahaan *go public* adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham dan tingkat kemakmuran pemegang sahamnya. Semakin tinggi nilai sebuah perusahaan semakin tinggi tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sambora, Handayani, & Rahayu, 2014). Nilai perusahaan sangat penting karena nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti tingginya kemakmuran para pemegang saham dan jika harga saham turun maka kemakmuran para pemegang sahamnya juga akan turun dan berdampak pada nilai perusahaan di masa yang akan datang. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar juga kemakmuran yang akan diterima oleh pemegang saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi (Sutama & Lisa, 2018).

Nilai perusahaan sering kali didefinisikan sebagai nilai pasar karena dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham apabila harga saham meningkat (Setyowati dkk, 2018). Nilai perusahaan akan membangun tingkat kepercayaan investor. Kepercayaan investor terhadap perusahaan di masa yang akan datang merupakan suatu upaya yang harus dicapai perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham yang semakin naik

tetapi cinderung stabil yang artinya tidak meningkat drastis dan juga tidak menurun secara drastis tiba tiba.

Menciptakan nilai perusahaan yang tinggi merupakan salah satu tujuan perusahaan melakukan *go public* melalui optimalisasi harga saham di pasar modal (Sudana, 2015). Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan kemakmuran pemegang saham, sehingga perusahaan berusaha menghasilkan kinerja perusahaan yang terbaik untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Husnan (2006) dalam (Mudjijah, 2019) berpendapat bahwa nilai perusahaan berkaitan dengan harga saham dan laba yang dihasilkan oleh perusahaan, perusahaan yang sudah *go public* nilai perusahaannya dapat dilihat dari besarnya nilai saham yang ada di pasar modal.

Harga saham memberikan gambaran mengenai nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi bisa membuat pasar pasar percaya bahwa tidak hanya pada kinerja saat ini melainkan prospek perusahaan yang akan datang yang cinderung semakin meningkat. Semakin tinggi harga saham maka akan semakin tinggi juga nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi, hal tersebut juga salah satu keinginan pemilik perusahaan. Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham juga berarti manajemen harus memaksimalkan nilai sekarang dari *return* yang diharapkan di masa yang akan datang (Sambora dkk, 2014).

Mudjijah (2019) menyatakan bahwa nilai saham didefinisikan dengan jumlah lembar saham yang dikalikan nilai pasar per lembar saham ditambah nilai

hutang, dengan asumsi jika nilai hutang perusahaan tersebut konstan maka secara langsung peningkatan nilai saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Investor berharap akan memperoleh bagian atas laba perusahaan tersebut sehingga akan terjadi peningkatan kekayaan pemilik sebagai hasil dari penanaman modalnya. Salah satu pendekatan yang dapat digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan adalah *price to book value.*

Fenomena pada perusahaan industri manufaktur yang bergerak di bidang kimia, PT Kimia Farma Tbk (KAEF) yang mencatatkan PBV selama kurun waktu 4 tahun sebagai berikut :

Tabel 1. 1

Fenomena Industri Manufaktur berdasarkan Nilai Perusahaan

TAHUN	PBV
2017	5,01
2018	6,06
2019	**0,97**
2020	**2,55**

Sumber : www.indopremier.com

Kondisi yang ditunjukkan pada PT. Kimia Farma Tbk (KAEF) yang mencatatkan PBV pada tahun 2017 sejumlah 5,01 dan meningkat pada tahun 2018 menjadi 6,06 dan pada tahun 2019 terjadi penurunan yang signifikan menjadi 0,97 yang merupakan PBV dengan pencapaian terendah selama kurun waktu 4 tahun. Pada tahun 2020, PBV KAEF mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya yaitu

pada tingkat 2,55 padahal pada tahun tersebut kondisi ekonomi Indonesia sedang tidak baik karena adanya dampak dari pandemi virus corona.

Berdasarkan rasio PBV yang digunakan untuk mengukur perusahaan, dari fenomena diatas bisa terlihat bahwa harga saham akan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi akan diikuti tingginya nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham. Selain dari harga saham, kemakmuran pemegang saham terletak pada pembagian dividen atas laba yang diperoleh. Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham tergantung pada kebijakan tiap-tiap perusahaan sehingga pertimbangan manajemen dalam hal ini sangat diperlukan manajemen (Annisa & Chabachib, 2017).

Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan (Sumarsono & Hartediansyah, 2012). Tingginya laba perusahaan mencerminkan prospek perusahaan yang baik. Laba perusahaan yang semakin meningkat dan nilai perusahaan yang semakin tinggi merupakan tujuan utama sebuah perusahaan dan harapan yang baik untuk kemakmuran pemegang saham. Hal tersebut bisa memberikan sinyal positif bagi calon investor. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin sejahtera para *shareholdernya* (Achmad & Amanah, 2014).

Nilai perusahaan yang terbentuk melalui indikator nilai pasar saham dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga

saham maka nilai perusahaan juga akan meningkat (Arizki dkk, 2019). Dengan nilai perusahaan yang baik maka akan menarik perhatian calon investor untuk meginvestasikan dananya dalam perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan bisa ditingkatkan dengan kinerja perusahaannya. Untuk mencapai tujuan perusahaan, seorang manajer memiliki tugas dan bertanggung jawab untuk membuat suatu keputusan dan kebijakan, karena salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memenuhi harapan investor tersebut sehingga manajer keuangan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan dengan melakukan berbagai cara atau berbagai keputusan dan kebijakan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Faridah & Kurnia, (2016) bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui manajemen keuangannya dimana keputusan keuangan mempengaruhi nilai perusahaan. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui kegiatan investasi.

Ratnasari dkk, (2017) menyatakan bahwa keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi yang manfaatnya akan direalisasikan di masa yang akan datang harus dipertimbangkan dengan cermat dan tepat. Apabila dalam melakukan kegiatan investasi perusahaan mendapatkan keuntungan yang tinggi, maka akan memberikan sinyal bagi investor sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. pencapaian tingkat keuntungan yang optimal tercermin dari efektivitas keputusan investasi.

Keputusan investasi merupakan salah satu keputusan yang penting dalam sebuah perusahaan dalam pencapaian dan keberhasilan perusahaan. Tujuan

berinvestasi yaitu agar mendapat tambahan keuntungan. Keputusan investasi menyangkut keputusan mengenai penentuan pengalokasian dana dalam bentuk investasi dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang (Faridah & Kurnia, 2016). Kesalahan dalam pengambilan keptusan bisa berdampak pada nilai sebuah perusahaan bahkan masa depan perusahaan.

Setyowati, dkk (2018) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat keuntungan yang dihasilkan dari kegiatan investasi perusahaan maka akan meningkatkan harga saham. Hal tersebut berbanding lurus juga dengan semakin meningkatnya nilai perusahaan. Investasi yang melebihi tingkat optimal bisa membuat keputusan investasi yang tidak efisien. Investasi yang berlebihan dibandingkan dengan kebutuhan investasi yang diharapkan membuat operasi perusahaan kurang efektif, karena manager berusaha memperbesar aset dibawah dibawah manajemen mereka untuk mangakumulasi keuntungan personal, sedangkan investor memperhatikan maksimalisasi keuntungan untuk meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang (Trong & Nguyen, 2021).

Keputusan investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya. Masalah yang harus dijawab adalah dalam pendanaan perusahaan apakah sumber dana yang digunakan dalam bentuk internal atau eksternal perusahaan. Sumber pendanaan internal perusahan bisa berasal dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan, dan sumber dana eksternal perusahaan bisa bersal dari hutang atau penerbitan saham baru (Fenandar & Raharja, 2021). Suatu kombinasi

yang optimal atas keputusan penentuan pendanaan karena dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan yang optimal akan dicapai dengan mengkombinasikan fungsi dari manajemen keuangan, salah satu keputusan keuangan yang diambil akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengambilan keputusan pendanaan perusahaan sangat berpengaruh terhadap prospek masa depan perusahaan. Harapan yang diambil dari keputusan tersebut bisa memberikan keuntungan bagi perusahaan dimasa yang akan datang.

Keputusan keuangan merupakan keputusan mengenai struktur keuangan sebuah perusahaan. Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang diambil manajer kauangan dalam menganalisis dan mempertimbangkan sumber sumber dana perusahaan (Setyowati dkk, 2018). Sumber pendanaan perusahaan bersumber dari internal dan eksternal. Sumber dana internal perusahaan berupa modal sendiri dan laba ditahan. Sumber dana eksternal perusahaan berupa hutang, penerbitan surat surat berharga. Menurut Setyowati, dkk (2018) sumber dana yang optimal bisa mendanai berbagai altrnatif investasi sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga sahamnya. Setiap perusahaan mengharapkan struktur modal yang optimal yang bisa meningkatkan nilai perusahaannya. Kesalahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan akan berdampak pada kondisi finansial perusahaan di masa sekarang maupun masa yang akan datang, terutama dalam pengambilan hutang yang terlalu besar. Semakin

tinggi hutang perusahaan maka semakin besar juga risiko yang harus ditanggung perusahaan yang berdampak pada nilai perusahaan.

Pelaksanaan fungsi manajemen keuangan yang baik membuat nilai perusahaan semakin optimal dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya yang bisa berdampak pada nilai perusahaan. Pada dasarnya perusahaan selalu mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya serta meningkatkan kemakmuran pemegang sahamnya dengan pengembalian dalam bentuk dividen (Adrianingtyas & Sucipto, 2019).

Dividen merupakan laba atau keuntungan yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen terletak pada perusahaan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagi dalam bentuk dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan yang digunakan untuk investasi perusahaan dimasa yang akan datang . Menurut Yuniati, dkk (2016) kebijakan dividen yang semakin besar sebagai indikator nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa pembagian dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang konsisten dalam membagikan dividen maka akan membuat para calon investor percaya terhadap perusahaan tersebut. Semakin tinggi deviden yang dibagikan dari tahun ketahun maka hal tersebut akan membuat kepercayaan yang semakin tinggi juga kepada calon investor.

Keputusan pembagian deviden merupakan masalah yang harus dihadapi perusahaan. Deviden merupakan salah satu alasan calon investor untuk

menanamkan modal sahamnya di perusahaan tersebut dan menerima imbalan atas investasinya, maka jika dividen tidak dibagikan tidak menutup kemungkinan calon investor tidak jadi berinvestasi di perusahaan tersebut. Menurut Yuniati dkk (2016) tujuan utama investor berinvestasi yaitu dengan mengharap pengembalian dalam bentuk dividen, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya dan perusahaan dan juga kemakmuran para pemegang saham.

Semakin tinggi dividen yang dibagikan perusahaan mengandung signal positif bagi calon investor yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan, dan sebaliknya (Setyowati dkk, 2018). Dengan menerapkan kebijakan dividen yang menguntungkan bagi investor, maka investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut yang selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan

Penelitian mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sudah banyak dilakukan, namun masih terdapat inkonsistensi hasil dan masih menjadi perdebatan. Penelitian-penelitian terdahulu menghasilkan hasil penelitian yang berbeda-beda.

Penelitian yang dilakukan Setyowati, dkk (2018), Sari dan Wijayanto (2015), Septia (2015), Kristian, dkk (2015), dan Fenandar dan Raharja (2012) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan (Rizkia, 2013) yang

menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan Setyowati, dkk (2018), Sari dan Wijayanto, (2015), dan juga Kristian, dkk (2015) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan Fernandar dan Raharja, (2012) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Setyowati dkk (2018), Yuniati dkk (2016), dan Fenandar dan Raharja (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Sari dan Wijayanto, (2015) bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dari latar belakang diatas, maka peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening". Jenis penelitian yang digunakan yaitu replikasi mereduksi dari jurnal Setyowati, Paramita, & Suprijanto (2018). Perbedaannya terletak pada penelitian ini menghilangkan variabel profitabilitas dan menggunakan objek industri manufaktur. Penelitian Setyowati, Paramita, & Suprijanto (2018) menggunakan objek sektor *property & real estate*.

B. PERUMUSAN MASALAH PENELITIAN

1. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur ?

2. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur ?

3. Apakah keputusan investasi berpengaruh terdahap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur ?

4. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur ?

5. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur ?

6. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen?

7. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen?

C. TUJUAN PENELITIAN

1. Menguji dan menganalisis pegaruh keputusan investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.

2. Menguji dan menganalisis pengaruh keputusan pendanaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.

3. Menguji dan menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.

4. Menguji dan menganalisis pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.

5. Menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur

6. Menguji dan menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen

7. Menguji dan menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen

D. MANFAAT PENELITIAN

1. Kegunaan Praktis

a. Bagi Calon Investor

Memberikan tambahan pengetahuan dan informasi lebih lanjut mengenai pengaruh pegambilan keputusan investasi, keputusan pendanaan serta kebijakan dividen sehingga calon investor bisa mengambil keputusan yang efektif dan efisien, dan diharapkan dapat menjadi acuan calon investor sebagai pertimbangan untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan.

b. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan bisa menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam proses mengevaluasi, memperbaiki, dan meningkatkan pengambilan keputusan dalam berinvestasi, keputusan pendanaan dan pengambilan keputusan terkait kebijakan dividen sehingga bisa meningkatkan nilai perusahaan.

c. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan bisa menjadi salah satu sumber referensi dan acuan bagi mahasiswa ataupun pembaca bagi peneliti yang akan datang.

2. Kegunaan Teoritis

Diharapkan bisa memberikan tambahan wawasan dan ilmu pengetahuan khususnya mengenai nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur, serta memberikan kontribusi pengembangan teori dibidang manajemen keuangan khususnya pada keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.

E. BATASAN PENELITIAN

1. Objek dalam penelitian ini hanya pada industri manufaktur yang terlisting di Bursa Efek Indonesia.
2. Periode penelitian hanya dilakukan 6 tahun yaitu pada 2015-2020.

3. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen dan nilai perusahaan.