

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Didirikannya sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas. Tujuan didirikannya sebuah perusahaan antara lain untuk mencapai keuntungan maksimal dengan laba yang sebesar-besarnya, memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham, dan memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena dapat mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya (Fama, 1978), dimana semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham juga akan meningkat. Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Hasnawati, 2005a).

Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya yang berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French dalam Haruman, 2007). Manajemen keuangan perusahaan akan mengambil keputusan penting antara lain keputusan investasi (*investment decision*), keputusan pendanaan (*financing decision*), dan kebijakan

dividen (*dividend policy*). Tiga keputusan keuangan tersebut saling mempengaruhi dalam memaksimalkan nilai perusahaan yang juga berdampak pada meningkatnya kemakmuran pemegang saham.

Manajemen keuangan membutuhkan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaan menyangkut investasi, hal tersebut diatur di dalam keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan merupakan kebijakan tentang keputusan pembelanjaan yang menyangkut cara bagaimana membiayai kegiatan perusahaan secara optimal dan cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien. Terdapat beberapa sumber dana yang dapat digunakan oleh manajemen keuangan perusahaan. Untuk mendanai kebutuhan keuangan jangka pendek, maka perusahaan dapat menggunakan sumber dana dari perbankan, sedangkan kebutuhan keuangan jangka panjang dalam jumlah yang besar perusahaan dapat memperolehnya di pasar modal. Perusahaan dapat mencari sumber dana yang optimal baik dari sumber internal perusahaan maupun dari sumber external perusahaan. Sumber dana internal perusahaan berasal dari arus kas netto dari hasil usaha (*free cash flow from operation*) yang tidak dibagi. Sedangkan apabila sumber dana internal perusahaan tidak mencukupi maka perusahaan akan mencari sumber dana dari eksternal perusahaan berupa hutang dari kreditur, setoran modal dari pemegang saham atau mengeluarkan emisi saham baru. Pemilihan komposisi pendanaan ini disebut sebagai keputusan struktur modal.

Park dan Evan dalam Haruman (2007) menyatakan bahwa pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Apabila pendanaan didanai oleh hutang, peningkatan tersebut terjadi akibat dari efek *tax deductible*, yaitu perusahaan yang

memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak yang dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham.

Penelitian mengenai pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Beberapa peneliti dapat membuktikan bahwa keputusan pendanaan yang diukur dengan DER (*debt equity ratio*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Murtini, 2008; Amri, 2010; Wijaya dan Wibawa, 2010). Berbeda dengan penelitian lain, Syaiful (2010) yang menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan investasi menyangkut tentang keputusan alokasi dana yang diperoleh perusahaan baik dari bank maupun dari pasar modal untuk ditanamkan pada berbagai bentuk investasi yang optimal bagi perusahaan. Manajemen keuangan dapat mengalokasikan dana perusahaan dengan cara menginvestasikan dana tersebut pada aktiva tetap untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan. Manajemen keuangan harus menjaga komposisi aktiva perusahaan agar tetap seimbang dan sesuai kebutuhan dengan tujuan untuk menghindari terjadinya *idle fixed asset* atau aktiva tetap yang berlebihan yang dalam hal ini perusahaan akan menambah biaya-biaya yang diantaranya adalah biaya perawatan. Oleh sebab itu, keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan resiko dan hasil yang diharapkan (Hasnawati, 2005a). *Signaling theory* menjelaskan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Penelitian mengenai pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Beberapa peneliti dapat membuktikan bahwa keputusan investasi yang diukur dengan PER (*price earning ratio*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Darminto, 2008; Niake, 2010; Sarpi, 2009). Berbeda dengan penelitian lain, Hasnawati (2005b) yang menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham, apabila dividen yang dibayar tinggi maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi dan sebaliknya. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen menyangkut tentang keputusan untuk membagikan laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba ditahan guna pembelanjaan investasi di masa mendatang. Besarnya dana yang akan dibagi ke pemilik usaha atau pemegang saham ditentukan oleh rapat umum pemegang saham. Dalam rapat umum tersebut akan dibahas peluang-peluang investasi yang akan diambil perusahaan di masa mendatang. Semakin besar peluang investasi maka kebutuhan tambahan dana bagi perusahaan akan semakin besar. Tambahan dana tersebut dapat diperoleh melalui hutang atau dapat diperoleh dari laba perusahaan. Apabila laba perusahaan sebagian akan digunakan untuk mendanai peluang usaha tersebut, maka jumlah dividen yang akan

dibagikan kepada pemegang saham akan semakin sedikit. Dengan demikian besar kecilnya dividen yang akan dibagikan dipengaruhi oleh kesempatan investasi yang tersedia bagi perusahaan.

Gordon dalam Hermuningsih (2009) yang menyatakan bahwa dividen yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan karena pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi karena memiliki kepastian yang tinggi dibandingkan *capital gains*.

Para investor memiliki tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gains*. Di sisi lain, perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan bagi pemegang sahamnya, sehingga kebijakan dividen penting untuk memenuhi harapan pemegang saham dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan di sisi lain. Dividen yang diterima pada saat ini akan mempunyai nilai lebih tinggi daripada *capital gains* yang diterima di masa mendatang, sehingga investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih menyukai dividen daripada *capital gains*.

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Beberapa peneliti dapat membuktikan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan DPR (*dividend payout ratio*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Susanti, 2010; Rahmawati dan Akram, 2007; Amri, 2008; Hasnawati, 2005a). Namun demikian, beberapa peneliti menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Pakpahan, 2010; Darminto 2010).

Investor mengharapkan *capital gains* yang bertambah besar melalui peningkatan harga saham, sehingga ada beberapa respon yang dilakukan oleh investor ketika menerima informasi mengenai pertumbuhan perusahaan. Perbedaan harga saham perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh terbentuk atas suatu keyakinan bahwa keuntungan dan aliran kas dimasa depan perusahaan yang tumbuh lebih besar daripada perusahaan yang tidak tumbuh. Pertumbuhan perusahaan merupakan signal atau tanda bahwa perusahaan memiliki prospek yang menguntungkan dan mereka berharap *rate of return* atas investasi mereka tanamkan akan lebih tinggi. Dengan demikian, pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan positif dengan harga saham.

Penelitian mengenai pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Sriwardany (2006) yang dapat membuktikan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang dan pendapat dalam penelitian terdahulu maka peneliti melakukan penelitian dengan judul “PENGARUH KEPUTUSAN PENDANAAN, KEPUTUSAN INVESTASI, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN”. Penelitian ini merupakan replikasi dari Lihan Rini Puspo Wijaya. Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian sebelumnya, yaitu dengan menggunakan periode penelitian yang berbeda dan menambahkan variabel pertumbuhan perusahaan. Penambahan variabel pertumbuhan perusahaan ini merupakan saran dari peneliti sebelumnya. Perbedaan lain penelitian ini dengan penelitian

sebelumnya terletak pada pengukuran variabel nilai perusahaan yaitu dengan menggunakan proksi Tobins-Q.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji bukti empiris tentang :

1. Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.
2. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
3. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
4. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

D. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi positif yaitu:

1. Berguna dalam proses *decision making* bagi investor yang berkaitan dengan investasi dan pengelolaan portofolionya.
2. Dapat memberikan gambaran tentang pentingnya informasi keuangan sebagai dasar pengambilan keputusan yang rasional sehingga lebih berhati-hati bagi pengguna informasi keuangan.

3. Dapat dijadikan referensi dalam penelitian-penelitian selanjutnya disamping sebagai sarana untuk menambah wawasan bagi akademisi.