

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan adalah setiap bentuk usaha yang bersifat tetap, terus menerus dan yang didirikan, bekerja serta berkedudukan dalam wilayah Negara Republik Indonesia (UU No.3 Tahun 1982). Perusahaan merupakan sebuah entitas dimana tujuan pendiriannya antara lain untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal, meningkatkan kemakmuran manajemen dan memaksimalkan nilai perusahaan yang bisa dilihat dari harga sahamnya. Nilai perusahaan merupakan suatu persepsi investor terhadap perusahaan karena nilai perusahaan meningkat dari hari ke hari. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dimana suatu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dengan berdampak pada nilai perusahaan (Salama et al., 2019). Nilai perusahaan menampakkan nilai saat ini dari pendapatan yang diinginkan di masa yang akan datang dan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan.

Peran manajemen keuangan sangatlah penting dalam mencapai tujuan perusahaan. Kombinasi optimal dari keputusan manajemen dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang berpengaruh pada kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai nilai pasar. (Adrianingtyas, 2019) mengungkapkan bahwa nilai perusahaan itu adalah apabila harga saham

perusahaan meningkat maka perusahaan dapat memberikan kemakmuran kepada para *stakeholder*, jadi nilai perusahaan adalah indikator penting bagi investor untuk menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai dalam perusahaan juga sebagai tolak ukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba dari aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam kurun waktu tertentu. Nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi investor karena merupakan indikator pasar untuk menilai perusahaan sebagai satu kesatuan (Syamsudin et al., 2020).

Nilai perusahaan pada umumnya ditunjukkan dari nilai *price to book value* (PBV). PBV menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang di investasikan. Semakin tinggi rasio PBV dapat diartikan berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio PBV mencapai di atas satu yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar daripada nilai bukunya, PBV memiliki peran penting sebagai suatu pertimbangan bagi investor untuk memilih saham yang akan dibeli dan PBV juga dapat dijadikan indikator harga atau nilai saham. Perusahaan manufaktur yang mengalami kenaikan dilihat dari nilai PBV nya adalah sektor barang konsumsi, sektor industri dasar dan kimia, dan sektor aneka industri. Laju pertumbuhan PBV dapat dilihat dari perbandingan nilai perusahaan semua perusahaan manufaktur pada tabel 1.1.

Tabel 1.1 Perbandingan nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019

No	Perusahaan Manufaktur	Jumlah Perusahaan	Nilai Perusahaan (PBV)				
			2015	2016	2017	2018	2019
1	Sektor industri dasar dan kimia	77	2.01	1.94	1,57	1.87	1.54
2	Sektor barang konsumsi	56	2.22	2.06	5.40	5.65	4.17
3	Sektor aneka industri	51	1.23	1.23	1.23	1.30	2.80
Rata-rata PBV perusahaan manufaktur		184	1.82	1.74	2.71	2.94	2.84

Sumber: www.idx.co.id (2021)

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa nilai perusahaan (*Price to Book Value*) yang mengalami kenaikan adalah sektor aneka industri, tahun 2015 ke tahun 2017 PBV memiliki nilai yang sama yaitu 1,23 kemudian dari tahun 2017 ke tahun 2018 naik sebesar 0,7 serta tahun 2018 ke tahun 2019 naik sebesar 1,5. Kemudian ada sektor industri dasar dan kimia dengan nilai PBV tahun 2015 ke tahun 2016 mengalami penurunan sebesar -0,07 kemudian mengalami penurunan kembali

pada tahun 2016 ke tahun 2017 sebesar -0,43 kemudian tahun 2017 ke tahun 2018 naik sebesar 0,36 serta tahun 2018 ke tahun 2019 mengalami penurunan kembali sebesar -0,33. Dan sektor barang konsumsi dari tahun 2015 ke tahun 2016 mengalami penurunan sebesar -0,16 kemudian tahun 2016 ke tahun 2017 mengalami kenaikan yang signifikan sebesar 3,34 kemudian tahun 2017 ke tahun 2018 juga naik sebesar 0,25 serta tahun 2018 ke tahun 2019 mengalami penurunan sebesar -1,48.

Fenomena lain yang berhubungan dengan nilai perusahaan adalah kasus pada PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk (AISA). Perusahaan ini menghentikan bisnis beras pasca kasus hukum yang menimpa pada pertengahan tahun 2017 yang membuat kinerja perusahaan memburuk. Selain pendapatan turun drastis perusahaan makanan yang berdiri sejak tahun 1992 itu harus menderita kerugian. Berdasarkan laporan keuangan AISA per 31 Desember 2017 kinerja keuangan AISA turun drastis. Pendapatan AISA sepanjang tahun 2017 hanya Rp 4,29 triliun turun 24,8% dibandingkan periode 2016. Persoalannya beban pokok penjualan pada tahun 2017 hanya turun 11,7% menjadi Rp 4,3 triliun. AISA juga harus menanggung beban usaha sebesar Rp 916,7 miliar sementara beban keuangan meningkat hampir 10 kali lipat menjadi Rp 314,5 miliar.

Alhasil hingga akhir tahun 2017 AISA harus menderita rugi bersih sebesar Rp 551,9 miliar, padahal per 31 Desember 2016 AISA masih mencetak laba bersih sebesar Rp 581 miliar. Pasca kasus beras menimpa bisnis tiga pilar, PT. Tiga Pilar Corpora justru terus menerus mengurangi kepemilikan saham di AISA. Berdasarkan data KSEI, PT. Tiga Pilar Corpora telah melepas Rp 106,7 juta

saham AISA. Jika ditotal dalam kurun waktu sepekan, PT. Tiga Pilar Corpora telah sebanyak Rp151,7 juta saham AISA. Padahal per akhir Juli 2017 PT. Tiga Pilar Corpora tercatat masih menguasai 29,1% kepemilikan saham AISA atau sebanyak Rp 936,55 juta saham. Dalam kurun waktu setahun, PT. Tiga Pilar Corpora telah melego sekitar Rp 705 juta saham AISA.

Selain kinerja menurun dan menderita kerugian, tantangan lain bagi pilar adalah pembayaran bunga utang, total bunga utang yang harus dibayar sebesar Rp 109,4 miliar. Menurut Joko, selaku direktur utama AISA, pasca persoalan bisnis beras, kondisi keuangan perusahaan tidak sekondusif dahulu. Joko menambahkan, meski tidak berjalan secepat yang manajemen kehendaki, upaya penjualan unit usaha bisnis beras saat ini masih berjalan. Menurut Joko, manajemen percaya bahwa perusahaan pada akhirnya akan bersinar kembali setelah hal pokok permasalahan dibereskan, dimana permasalahan ini menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Manajemen dan pemegang saham pendiri tidak lari meninggalkan perusahaan walau sesulit apapun persoalan yang dihadapi perusahaan, sehingga perlahan nilai perusahaan akan tumbuh kembali (www.kontan.co.id).

Dari fenomena diatas nilai perusahaan tentu terjadi karena adanya faktor pendukung. Salah satu faktor pendukungnya adalah keputusan investasi. Melakukan kegiatan investasi merupakan keputusan tersulit bagi manajemen perusahaan karena akan mempengaruhi nilai perusahaan. Tujuan dilakukannya keputusan investasi adalah mendapatkan laba yang besar dengan risiko yang dapat dikelola dengan harapan dapat mengoptimalkan perusahaan. Keputusan Investasi menyangkut masalah bagaimana manajer harus mengalokasikan dana ke dalam

bentuk-bentuk investasi yang akan mendatangkan keuntungan di masa depan. Jenis dan besarnya investasi tersebut akan mempengaruhi tingkat keuntungannya, dengan tujuan memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti juga akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Widodo, 2016).

Keputusan investasi adalah keputusan yang mencerminkan kesempatan investasi di masa yang akan datang (*investment opportunity*), yaitu melalui pengenalan produk baru atau perluasan produk lama, penggantian peralatan atau gedung, penelitian dan pengembangan, serta eksplorasi. Menurut (Syamsudin et al., 2020), investasi adalah komitmen sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh berbagai manfaat di masa yang akan datang. Implikasi bagi perusahaan adalah perusahaan harus merencanakan untuk mengambil keputusan investasi melalui pengenalan produk baru atau perluasan produk lama, penggantian peralatan atau gedung, penelitian dan pengembangan. serta eksplorasi (Sumarau, 2019) . Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana atau sumber daya lainnya di masa yang akan datang. Keputusan investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Salama et al., 2019).

Keputusan lain yang berkenaan dengan nilai perusahaan adalah keputusan pendanaan. (Mustiha et al., 2020) menyatakan keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan

digunakan oleh perusahaan. Sedangkan (Wahyuni et al., 2020) menyatakan bahwa keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan yang ditangani oleh manajemen ditangani oleh manajemen untuk mendanai atau membeli untuk aset. Secara umum sumber dana perusahaan ada yang berasal dari dalam perusahaan (*internal financing*) seperti laba ditahan dan dari luar perusahaan (*external financing*) seperti hutang dan modal sendiri. Dalam hal ini keputusan pendanaan dan keputusan investasi saling berhubungan. Sumber pendanaan dalam perusahaan dapat diperoleh dari dalam atau luar perusahaan. Dana yang berasal dari dalam perusahaan yaitu laba ditahan dan dana yang berasal dari luar perusahaan yaitu hutang.

Struktur permodalan yang dipilih para direktur keuangan harus meningkatkan nilai suatu perusahaan. Perusahaan harus dapat mencari bauran pendanaan (*financing mix*) yang tepat agar tercapai struktur modal yang optimal yang secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan. (Komala et al., 2021) Keputusan investasi dan keputusan pendanaan merupakan keputusan keuangan yang diambil oleh seorang direktur yang berkenaan terhadap nilai perusahaan. Kedua keputusan tersebut berasal dari internal perusahaan.

Kebijakan lain yang berhubungan dengan nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Faktor *intervening* dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen dapat mencerminkan nilai perusahaan. Jika pembayaran dividen tinggi, maka harga saham juga tinggi yang berdampak pada tingginya nilai perusahaan begitu juga sebaliknya (Putri & Rachmawati, 2018). (Munawar, 2019) menjelaskan bahwa

kebijakan dividen adalah yang paling sulit dan tantangan bagi para ahli ekonomi keuangan.

Kebijakan dividen merupakan suatu bentuk keputusan yang akan dilaksanakan oleh pihak internal perusahaan dalam menentukan tingkat pengembalian investasi bagi para pemegang saham. Penerimaan dividen yang tinggi oleh investor akan membuat mereka menilai perusahaan tersebut telah mampu menyejahterakan para pemegang sahamnya, sehingga kepercayaan pemegang saham tersebut akan meningkat dan menganggap perusahaan itu layak digunakan sebagai wadah untuk berinvestasi kembali (Mutmainnah et al., 2019).

Berdasarkan latar belakang diatas, penulis berminat untuk melakukan penelitian dengan mengambil judul **“PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI DAN KEPUTUSAN PENDANAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI”**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka dapat diidentifikasi masalah-masalah sebagai berikut:

- 1) Mengidentifikasi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI mengalami penurunan pada tahun 2016 dan 2019.
- 2) Kesulitan manajer keuangan dalam menentukan keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap profitabilitas dan risiko yang

ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan untuk dapat mencapai keuntungan optimal.

- 3) *Monitoring* yang lemah terhadap kinerja perusahaan akan meningkatkan tingginya kemungkinan yang membuat nilai perusahaan jadi berpengaruh.
- 4) Kebijakan pendanaan yang akan diambil manajemen dipengaruhi oleh kepentingan pemegang saham. Kepentingan manajemen dan pemegang saham yang tidak sejalan akan menimbulkan konflik kepentingan.
- 5) Pihak perusahaan harus lebih meningkatkan transparansi laporan keuangannya terhadap pemangku kepentingan agar tidak terjadi kerugian baik bagi pihak perusahaan sendiri maupun pemegang saham.
- 6) Investor adalah pihak yang sangat selektif dalam mengambil keputusan investasi, perusahaan yang kinerjanya buruk akan enggan di lirik investor untuk berinvestasi.
- 7) Keputusan pendanaan yang tidak tepat akan mengakibatkan kerugian bagi pemegang saham.
- 8) Pemeriksaan yang intens terhadap perusahaan oleh pihak eksternal akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan meminimalisir terjadinya kecurangan sehingga nilai perusahaan selalu terjaga dengan baik pertumbuhannya.

1.3 Batasan Masalah

Agar terfokusnya penelitian ini penulis hanya membatasi permasalahan pada hal-hal yang berkenaan dengan Keputusan Investasi (X1) dan Keputusan Pendanaan (X2) sebagai variabel bebas dan Nilai Perusahaan (Y) sebagai variabel terikat dengan Kebijakan Dividen (Z) sebagai variabel *intervening*.

Objek penelitian hanya dibatasi pada perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode dari tahun 2016-2020.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka penulis mengidentifikasi permasalahan yang akan dibahas sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
2. Bagaimana pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
3. Bagaimana pengaruh keputusan investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
4. Bagaimana pengaruh keputusan pendanaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
5. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

6. Bagaimana pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
7. Bagaimana pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

1.5 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.5.1 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah menganalisis dan memberikan bukti empiris atas:

1. Untuk menguji pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI
2. Untuk menguji pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI
3. Untuk menguji pengaruh keputusan investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI
4. Untuk menguji pengaruh keputusan pendanaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI
5. Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

6. Untuk menguji pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI
7. Untuk menguji pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

1.5.2 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian diatas, hasil penelitian ini diharapkan memberikan manfaat, antara lain:

1. Bagi perusahaan, dengan hasil penelitian dapat memberikan informasi kepada pimpinan perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI serta dapat menjadi pertimbangan perusahaan dalam proses pertimbangan menetapkan kebijakan dan mengambil keputusan.
2. Bagi akademik, hasil dari penelitian dapat menjadi informasi terbaru yang dapat digunakan sebagai referensi teoritis yang berkaitan dengan keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan.
3. Bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya terutama yang berkaitan dengan keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan.