

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan ekonomi global menjadikan perusahaan sebagai pelaku ekonomi harus mampu bersaing dengan perusahaan lain. Tujuan utama suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan yang ditunjukkan oleh peningkatan nilai perusahaan dan tercermin dalam harga sahamnya [1]. Perusahaan didirikan pada dasarnya memiliki tujuan yang jelas. Dalam perspektif manajemen keuangan, tujuan yang pertama perusahaan adalah untuk mencapai keuntungan maksimal. Kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham [2].

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu: keputusan pendanaan, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal, pengungkapan CSR, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan. Beberapa faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan

yang tidak konsisten. Nilai perusahaan adalah nilai laba masa yang akan datang di ekspektasi yang dihitung kembali dengan suku bunga yang tepat [3].

Keputusan investasi menjadi aspek yang menentukan apakah pemegang saham bersedia untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut atau tidak. Keputusan investasi menjadi faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan dan faktor penentu nilai perusahaan. Keputusan investasi. Melakukan kegiatan investasi merupakan keputusan tersulit bagi manajemen perusahaan karena akan mempengaruhi nilai perusahaan. Tujuan dilakukannya keputusan investasi adalah mendapat laba yang besar dengan risiko yang dapat dikelola dengan harapan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan [4].

Penelitian yang dilakukan didapatkan hasil bahwa Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2014, dapat disimpulkan bahwa Keputusan Investasi (MBVE) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q) [4].

Kebijakan lain yang berkenaan dengan nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Tujuan pemegang saham yang menginvestasikan dana di pasar modal adalah untuk memperoleh kompensasi atau pendapatan dari dana yang diinvestasikan dalam bentuk dividen atau capital gain. Dividen merupakan pendapatan yang diterima setiap periode selama stok masih dimiliki, sementara capital gain adalah pendapatan diperoleh untuk harga saham lebih tinggi dari harga pembelian, pendapatan ini akan diperoleh jika stok dijual. Investor yang bertujuan mendapatkan capital gain juga memerlukan informasi tentang

dividen, karena dividen adalah salah satu faktor penting yang dapat mempengaruhi harga saham. Oleh karena itu, perusahaan yang telah go public memiliki kewajiban untuk memberikan informasi mengenai kinerja perusahaan kepada investor [1].

Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai pembagian laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. *Bird in the hand theory* menyatakan bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi karena memiliki kepastian yang tinggi dibandingkan capital gain. Kebijakan dividen dapat dikonfirmasi dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* adalah perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan [5].

Penelitian yang dilakukan [5] didapatkan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh didapatkan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan mengharuskan perusahaan merencanakan untuk mengambil kebijakan dividen [5]. Penelitian yang dilakukan oleh Wulandari et al., mengatakan bahwa Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan [3].

Hal yang berhubungan dengan nilai perusahaan lainnya adalah pelaksanaan CSR. CSR dijadikan sebagai bentuk pertanggungjawaban perusahaan terhadap lingkungan dan masyarakat. Penerapan CSR tidak lagi

dianggap sebagai cost, tetapi investasi perusahaan seiring semakin pentingnya CSR bagi perusahaan. Rendahnya tingkat pelaksanaan dan pengungkapan CSR ini akan menghambat perusahaan dalam hal memperoleh kepercayaan dari investor karena CSR menjadi salah satu hal yang diperhatikan investor ketika akan berinvestasi di sebuah perusahaan. Penerapan CSR dipercaya dapat meningkatkan kinerja perusahaan dimana para investor cenderung menanamkan modal kepada perusahaan yang melakukan kegiatan CSR. Disini selain finansial juga adalah sosial dan lingkungan. Karena finansial saja tidak menjamin nilai perusahaan tumbuh berkelanjutan. Keberlanjutan perusahaan baru akan terjamin apabila perusahaan memperhatikan dimensi sosial dan lingkungan hidup [6].

Hasil penelitian yang dilakukan didapatkan hasil bahwa *Corporate social responsibility* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Bursa Efek Indonesia. Dengan pengungkapan *Corporate social responsibility* yang baik dilakukan perusahaan untuk memudahkan para stakeholder dalam memperoleh informasi yang dibutuhkan baik dalam aspek ekonomi, sosial, maupun lingkungan. Perusahaan juga berharap dengan *Corporate social responsibility* dapat menjaga hubungan yang baik dengan stakeholder dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan [7].

Struktur modal diartikan sebagai perbandingan antara jumlah utang dan jumlah modal yang dimiliki oleh perusahaan. Karena baik buruknya perusahaan akan berpengaruh pada posisi keuangan yang dimiliki perusahaan. Struktur modal yang optimal merupakan struktur yang akan memaksimalkan harga

saham perusahaan, dan struktur ini pada umumnya meminta rasio utang yang lebih rendah daripada rasio yang memaksimalkan earning per share atau laba per lembar saham yang diharapkan [8]. Jadi, dengan struktur modal yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan.

Struktur modal berkaitan dengan proporsi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan. Struktur modal yang optimal diperlukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal optimal adalah struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan. Salah satu cara bagi perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal adalah dengan meminjam dana dari pihak luar. Pemenuhan modal yang berasal dari sumber dana eksternal akan menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitasnya sekaligus meningkatkan risiko keuangan perusahaan tersebut. Dalam komposisi tertentu, utang akan meningkatkan produktivitas perusahaan sehingga meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham. Akan tetapi, jika komposisi utang menjadi berlebihan maka yang terjadi adalah peningkatan risiko keuangan yang dapat meningkatkan risiko kebangkrutan apabila kondisi bisnis perusahaan tidak bagus. Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan *Debt to Asset Ratio*(DAR) [6].

Besarnya struktur modal sangat tergantung dari sumber dana yang diperoleh dari pihak eksternal serta sumber dana yang diperoleh dari pihak internal perusahaan. Besar kecilnya struktur modal perusahaan akan memberikan implikasi terhadap perkembangan kinerja yang dicerminkan oleh harga saham sehingga mempengaruhi dividen payout ratio yang dilakukan

perusahaan. Keputusan mengenai komposisi struktur modal perusahaan harus berdasarkan aturan struktur finansial konservatif vertikal yang memberikan batas imbang yang harus dipertahankan oleh suatu perusahaan mengenai besarnya modal asing dan modal sendiri. Aturan finansial tersebut menetapkan bahwa besarnya modal asing dalam keadaan bagaimanapun tidak boleh melebihi besarnya modal sendiri. Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap *dividen payout ratio*, seandainya keputusan investasi dan kebijakan. Tetapi kalau dengan merubah struktur modalnya ternyata *dividen payout ratio* berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik [9].

Struktur modal memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hal ini bertolak belakang dengan penelitian lain yang menyatakan bahwa kebijakan hutang yang diukur dengan DER tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV [10].

Fenomena yang terjadi terkait dengan nilai perusahaan adalah perusahaan Salim Group yang bergerak di bisnis sektor barang konsumsi yang diperkirakan memiliki prospek bagus. Beberapa tahun terakhir Salim Group menambah asset lewat akuisisi saham dan ekspansi bisnis. Pada tahun 2014 Holding usaha yang Salim Group, PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) memperoleh penjualan bersih Rp 63,59 triliun naik 14,3 persen dibandingkan penjualan 2013. Pencapaian menghasilkan laba bersih 3,89 triliun naik 55,2

persen dari tahun 2013. Kemampuan perusahaan dalam menjaga labanya memberikan sinyal positif terhadap nilai perusahaannya. Menurut analisis investasi Group Salim dan Astra sangat likuid sehingga menarik untuk investasi jangka panjang. Selain itu pada Tahun 2018 Salim Group juga mengandeng Madco untuk akusisi 60 persen saham Hyflux Ltd dari Singapura. Perusahaan mengambil pendekatan jangka panjang untuk menambah nilai perusahaan di mata investor [11].

Fenomena terkait nilai perusahaan dikutip dari (investasi.kontan.co.id) tanggal 14 April 2020. Data Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menunjukkan, per 3 April 2020, rata-rata nilai transaksi harian saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang 2020 hanya sebesar Rp 6,96 triliun. Jika dibandingkan dengan rata-rata nilai transaksi harian tahun sebelumnya, yakni per 5 April 2019 yang mencapai Rp 9,67 triliun, maka jumlah tersebut terkoreksi 28 persen. Sementara itu, dengan menggunakan perbandingan waktu yang sama, rata-rata volume transaksi harian di BEI sepanjang 2020 merosot 49 persen menjadi 7,39 miliar unit saham. Padahal, rata-rata volume transaksi harian tahun sebelumnya adalah sebanyak 14,5 miliar saham.

Fenomena lain yang berhubungan dengan nilai perusahaan adalah kasus PT Fast Food Indonesia Tbk (FAST). Jelang akhir tahun 2016 perusahaan merealisasi pencairan utang dari pasar lewat penerbitan obligasi. Rencana perusahaan mengelola resto cepat saji KFC di Tanah air dengan surat utang 200 Miliar. Dana tersebut digunakan untuk mengembangkan usaha dan ekspansi. Pembayaran bunga lancar selama periode 2016-2017. FAST akhirnya

memperoleh pertumbuhan laba bersih 55.79 persen dengan pendapatan perseroaan tercatat Rp2,31 triliun atau naik 11,05 persen dibandingkan tahun sebelumnya. Hal ini direspon oleh pasar dengan meningkatnya harga saham perusahaan yang menunjukkan peningkatan nilai perusahaan [12].

Begitu pentingnya nilai perusahaan maka penelitian ini ingin mengkaji fenomena yang menjadifaktor mempengaruhi nilai perusahaan. Fenomena pengungkapan CSR sedang trend di banyak perusahaan terutama perusahaan besar. Pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan bermanfaat untuk meningkatkan citra, brand, dan harga saham perusahaan. Dua fakta perbandingan perusahaanyang menerapkan CSR dengan yang tidak. Perusahaan yang telah menerapkan CSR dalam bisnisnya contohnya adalah perusahaan Danone (AirMineral Aqua) dan yang tidak adalah PT Freeport. Danone dengan produk Aqua melakukan kegiatan CSR berupa WASH (*water access, sanitation, hygieneprogram*). Program Aqua mendapatkan penghargaan dari Metro TV dalam kategori pelestarian lingkungan.

Masalah yang terjadi pada induk PT Freeport yaitu PT Freeport McMoran Inc pada tahun 2017. Kisruh antara PT Freeport Indonesia dengan pemerintah telah memicu kejatuhan harga saham perusahaan tambang asal Amerika, Freeport McMoran Inc. Harga saham PT Freeport McMoran pada perdagangan 22 Febuari 2017 ditutup turun 2,83 persen menjadi 13,37 sen dolar Amerika Serikat per saham. Ini merupakan penurunan yang keenam kali semenjak 14 Febuari 2017. Maka sepanjang Febuari 2017, harga sahamperusahaan induk PT Freeport Indonesia telah jatuh 17,35 persen dari

posisi di akhir Januari di posisi 16,65 sen dolar Amerika Serikat (Katadata.co.id, 2018). Penurunan harga saham yang terjadi pada PT Freeport ini dapat mempengaruhi nilai perusahaannya.

Selain itu, perusahaan yang tidak menerapkan CSR yaitu PT Freeport Indonesia. Perusahaan tambang paling besar di Indonesia ini tidak menerapkan CSR hal ini bisa dilihat masih banyaknya kemiskinan, pendidikan masyarakat yang kurang diperhatikan, lingkungan disekitar yang kenaimbas akibat pembuangan limbah sembarangan dan lain sebagainya. PT Freeport ini memiliki citra yang kurang baik karena tidak memperhatikan lingkungan disekitarnya. Pengungkapan CSR merupakan salahsatu upaya yang dilakukan perusahaan untuk dapat memenuhi kepentingan stakeholder dan menjamin keberlangsungan perusahaan jangka panjang [13].

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, peneliti ingin melakukan penelitian dengan **Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)**

1.2 Identifikasi Masalah

1. Mengidentifikasi nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.
2. Mengidentifikasi penurunan *Corporate social responsibility*

3. Adanya faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan oleh investor dalam mengambil keputusan investasi pada saham-saham yang sehat dan bonafide
4. Mengidentifikasi terdapat beberapa faktor yang kemungkinan mempengaruhi nilai perusahaan, seperti, keputusan investasi, kebijakan dividen, struktur modal
5. Mengidentifikasi apakah adanya pengaruh yang signifikan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan
6. Mengidentifikasi apakah adanya pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
7. Mengidentifikasi apakah adanya pengaruh yang signifikan antara *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan
8. Mengidentifikasi apakah adanya pengaruh struktur modal dapat memediasikeputusan investasi terhadap nilai perusahaan
9. Mengidentifikasi apakah adanya pengaruh struktur modal dapat memediasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
10. Mengidentifikasi apakah adanya pengaruh struktur modal dapat memediasi *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan

1.3 Batasan Masalah

Dari latar belakang dan batasan diatas maka penulis membatasi masalah penelitian ini hanya mengenai Pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen dan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening (studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia 2015-2019).

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan batasan masalah diatas maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019?
3. Apakah *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019?
4. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019?
5. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019?
6. Apakah *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019?
7. Apakah struktur modal dapat memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019?
8. Apakah struktur modal dapat memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019?

9. Apakah struktur modal dapat memediasi pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019?
10. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019?

1.5 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019
5. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019

6. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019
7. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur modal dapat memediasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019
8. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur modal dapat memediasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019
9. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur modal dapat memediasi pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019
10. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019

1.6 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang didapat dalam melakukan penelitian ini adalah:

1. Manfaat teoritis

Bagi ilmu pengetahuan dan teknologi, untuk mengembangkan teori yang sudah ada sehubungan dengan masalah yang ada dalam penelitian ini khususnya mengenai keputusan investasi, kebijakan dividen dan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Diharapkan dapat menjadi bahan evaluasi dan menambah masukan dalam pelaksanaan keputusan investasi, kebijakan dividen dan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal.

b. Bagi Pembaca

Diharapkan dapat menggunakan penelitian ini sebagai bahan referensi sebagai acuan serta studi perbandingan terhadap penelitian serupa, serta dasar untuk penelitian ini lebih lanjut dan lebih dalam.

c. Bagi Penulis

Untuk menambah wawasan pengetahuan dalam upaya memperdalam keputusan investasi, kebijakan dividen dan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal.