

**BAB I**  
**PENDAHULUAN**

**1.1 Latar Belakang**

Krisis ekonomi global yang berdampak di Indonesia menyebabkan pertumbuhan ekonomi Indonesia terus melambat pada tahun 2019. Berikut data dari Badan Pusat Statistik mengenai pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2015 – 2019

**Gambar 1.**  
**Grafik Pertumbuhan Ekonomi Indonesia**  
**Tahun 2015-2019**



*Sumber: Badan Pusat Statistik, 2019*

Perekonomian Indonesia yang melemah dan terjadi karena diikuti oleh dijualnya saham-saham perusahaan Indonesia oleh investor pada tahun 2015 menggerakkan pemerintah untuk membuat kebijakan ekonomi yang mengatur kemudahan berinvestasi dan mendirikan usaha khususnya investor asing yang ingin

berinvestasi di Indonesia. Sebuah studi *Eurocham* menyebutkan tingkat kepercayaan investor Eropa kepada Indonesia menurun karena masalah regulasi, birokrasi dan kebijakan ketenagakerjaan saat berinvestasi di Indonesia ([www.bbc.com](http://www.bbc.com)). Kondisi tersebut secara tidak langsung memengaruhi nilai perusahaan, karena nilai perusahaan dilihat dari kemakmuran para pemegang saham yang diukur melalui harga saham di pasar modal. Fenomena yang terjadi di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang diproksi melalui nilai pasar saham mengalami perubahan meskipun tidak ada kebijakan keuangan yang dilakukan perusahaan. Nilai perusahaan berubah lebih disebabkan oleh informasi lain seperti situasi sosial dan politik.

Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator yang mempengaruhi persepsi stakeholder terhadap kredibilitas perusahaan dan dapat digunakan untuk melihat tingkat kemakmuran pemegang saham yaitu dengan melihat nilai perusahaannya. Harga saham yang tinggi juga akan meningkatkan nilai perusahaan (**Ermadhani Anggraini Putri, 2018**). Nilai perusahaan adalah pemahaman seorang investor pada suatu perusahaan yang berkaitan dengan keberhasilan dalam menerapkan harga saham. Dimana harga saham sangat mempengaruhi nilai perusahaan, nilai perusahaan yang tinggi disebabkan oleh harga saham yang tinggi pula. Nilai perusahaan memegang peranan penting perusahaan, karena dapat membentuk kinerja dalam upaya menumbuhkan keyakinan terhadap pengguna informasi dan masyarakat yang berkepentingan (Karina & Setiadi, 2020)

(Pratiwi, 2017) berpendapat bahwa nilai perusahaan sebagai persepsi investor terhadap perusahaan yang berkaitan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, setiap perusahaan berlomba-lomba untuk meningkat nilai perusahaannya karena nilai yang tinggi akan menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang juga tinggi.

Fenomena yang terjadi terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa tidak semua kenaikan nilai perusahaan akan diikuti dengan pembagian deviden yang positif dan tidak semua penurunan nilai perusahaan akan diikuti oleh pembagian deviden yang negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam menilai perusahaan memang membutuhkan informasi tentang kondisi keuangan perusahaan tetapi tidak hanya informasi tentang pembagian deviden saja tetapi juga membutuhkan banyak informasi lainnya. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Wati dan Darmayanti (2013) mengemukakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh tindakan-tindakan manajerial yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.

(Faridah & Kurnia, 2016) keputusan pendanaan merupakan keputusan sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Sumber pendanaan dalam perusahaan dibagi menjadi dua yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Pada umumnya perusahaan lebih menyukai sumber pendanaan dari modal internal,

karena memungkinkan perusahaan untuk tidak memperoleh sorotan dari publik akibat penerbitan saham baru. Banyak faktor yang menjadi pertimbangan perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan mereka. Mulai dari aspek perpajakan hingga potensi kebangkrutan. Perusahaan yang didanai dari utang akan membayar pajak yang lebih kecil dibandingkan perusahaan yang didanai dari penerbitan saham dikarenakan bunga pinjaman yang dibayarkan kepada kreditur merupakan *tax deductible* sehingga akan mengurangi jumlah pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan.

Salah satu fenomena kebijakan pendanaan yaitu Beberapa perusahaan lebih memilih pendanaan menggunakan hutang, karena Utang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak. Di sisi lain pendanaan menggunakan hutang mempunyai risiko, salah satunya peningkatan jumlah hutang akan meningkatkan risiko perusahaan yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Keputusan investasi merupakan hal yang sangat penting karena akan mempengaruhi keberhasilan dalam mencapai tujuan perusahaan. Dengan berinvestasi diharapkan dapat memberikan tingkat keuntungan yang lebih besar dari biaya modal. Semakin tinggi tingkat keuntungan yang dihasilkan dari kegiatan investasi perusahaan, maka akan meningkatkan harga saham perusahaan. Harga saham yang semakin tinggi berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan (Irmayani, 2016). Penelitian yang dilakukan menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal berbeda dikemukakan yang

menyatakan jika keputusan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

(Irmayani, 2016) keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut keputusan dalam pendanaan yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Keputusan investasi yang tepat akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga mampu memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan, hal ini sesuai dengan pernyataan signalling theory yang menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang

Faktor lain yang dapat memengaruhi nilai perusahaan adalah investasi Keputusan investasi yang tepat akan menghasilkan kinerja yang optimal (**Bahrn et al., 2020**) Semakin banyak perusahaan melakukan investasi yang tepat maka akan semakin optimal pula kinerja perusahaan. Disisi lain, semakin perusahaan ingin menambah investasinya maka akan semakin banyak pula dana yang dibutuhkan. Perusahaan harus memikirkan struktur modal yang akan digunakan apakah bersumber dari pendanaan internal atau eksternal. Selain itu perusahaan juga harus menentukan proporsi utang maupun modal sendiri yang akan digunakan sebab hal ini akan menentukan cost of capital yang akan menjadi dasar penentuan required return yang diinginkan oleh investor. Memilih investasi yang menguntungkan bukanlah hal yang mudah dan butuh beberapa pertimbangan dikarenakan keputusan investasi yang hanya berfokus pada informasi finansial saja tidak akan menjamin bahwa keputusan

investasi yang dilakukan telah tepat (Devi et al., 2017). Investasi yang paling menguntungkan dapat dilihat dari berbagai sisi, misalnya tingkat pengembalian yang tinggi, waktu pengembalian yang cepat, biaya yang paling rendah, dan risiko yang seminimal mungkin. Adapun penelitian terhadap pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan sebelumnya namun masih terdapat inkonsistensi hasil penelitian. Dewi et al. (2019) dan Mutmainnah et al. (2019) menyatakan bahwa keputusan investasi memiliki efek positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan Rinnaya et al. (2016) dan Arizki et al. (2019) menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan masih terdapatnya inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya ditambah dengan pentingnya keputusan investasi yang tepat untuk menghasilkan kinerja yang optimal membuat keputusan investasi menarik untuk diteliti lebih lanjut.

Fenomena Kebijakan Investasi yaitu keputusan yang menyangkut investasi akan berimbas pada penentuan sumber dan bentuk dana yang akan digunakan untuk pembiayaan. Keputusan pendanaan yang berhubungan dengan sumber dana adalah apakah sumber internal atau eksternal, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan, mengingat struktur pembiayaan akan menentukan cost of capital yang akan menjadi dasar penentuan required return yang diinginkan. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru, ini dikarenakan apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka peningkatan nilai

perusahaan terjadi akibat 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. Selain itu, penggunaan dana eksternal akan menambah pendapatan perusahaan yang nantinya akan digunakan untuk kegiatan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan. Selain itu, penggunaan dana eksternal akan menambah pendapatan perusahaan yang nantinya akan digunakan untuk kegiatan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan. Peningkatan nilai tersebut dikaitkan dengan harga saham dan penurunan hutang akan menurunkan harga saham. Sebaliknya peningkatan hutang juga akan menimbulkan peningkatan risiko kebangkrutan bila tidak diimbangi dengan penggunaan hutang yang hati-hati. Dengan demikian peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, namun pada titik tertentu akan menurunkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Dividen merupakan alasan investor menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian yang diterima atas investasi dalam perusahaan. Kemampuan membayar dividen menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Kebijakan dividen penting dalam memenuhi harapan pemegang saham dan dividen yang diterima diharapkan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan.

Menurut **(Istiqomah, 2019)** Kebijakan dividen sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Karena para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen,

sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya. Kebijakan deviden penting untuk memenuhi pemegang saham terhadap deviden dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan disisi lainnya. Banyak penelitian yang telah mengkaji mengenai kebijakan deviden. Salah satunya hasil yang ditunjukkan oleh Myron Gordon dan John Lintner dalam teorinya Bird in the Hand Theory bahwa: “Deviden lebih pasti daripada perolehan modal.”

Kebijakan deviden (dividend policy) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk deviden atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan deviden merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan **(Rudangga & Sudiarta, 2016)**.

Kebijakan deviden yang ditetapkan oleh manajemen perusahaan merupakan sinyal bagi investor untuk menilai kondisi dari perusahaan tersebut. Pembagian deviden yang tinggi kepada pemegang saham, diharapkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Kebanyakan investor tentu menginginkan kebijakan deviden yang dapat memuaskannya. Tapi disisi lain, manajemen perusahaan berusaha keras dalam mengelola dana yang ada. Manajer diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Namun, seringkali terjadi konflik antara manajer sebagai pihak perusahaan atau agen dengan pemegang

saham tentang keputusan–keputusan yang menyangkut kesejahteraan pemegang saham **(Anita & Yulianto, 2016)**

Kebijakan deviden adalah berkaitan dengan bagaimana laba yang diperoleh didistribusikan. Laba yang didapat ditahan atau di investasikan kembali di perusahaan atau di bayarkan kepada para pemilik saham. Besar kecilnya deviden yang dibayarkan oleh perusahaan merupakan pertanda bagi investor tentang kinerja perusahaan.**(Alvita & Khairunnisa, 2019)**

Kebijakan utama seorang manajer dalam hal manajemen keuangan adalah menyangkut kebijakan pendanaan dan kebijakan investasi. Kebijakan pendanaan dan investasi selalu menimbulkan biaya tetap. Biaya tetap yang timbul akibat kebijakan investasi disebut biaya tetap operasional dan biaya tetap yang timbul akibat kebijakan pendanaan disebut sebagai biaya tetap pendanaan. Biaya tetap yang digunakan sebagai upaya peningkatan laba disebut leverage (Horne dan Wachowizch dalam Miswanto,2013).

Risiko bisnis adalah risiko perusahaan yang berkaitan dengan aktifitas operasional perusahaan. Aktifitas operasional perusahaan ditentukan oleh kebijakan investasi perusahaan. Kebijakan investasi akan menimbulkan biaya tetap yang disebut sebagai leverage. Leverage dibutuhkan perusahaan dalam mencapai laba perusahaan (Horne dalam Miswanto, 2013). Risiko bisnis merupakan ketidak pastian mengenai proyeksi pengembalian atas aktiva di masa mendatang. Nilai perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi karena keputusan pendanaan yang dipilihnya, akan

turun di mata investor ketika terjadi risiko kebangkrutan.(**Wiagustini & Pertamawati, 2015**)

(**Dewi & Ketut, 2019**) menyatakan risiko bisnis adalah ketidakpastian dalam proyeksi perusahaan atas tingkat pengembalian atau laba di masa mendatang. Dalam suatu perusahaan, risiko bisnis meningkat jika menggunakan utang yang tinggi. Brigham dan Houston (2006) menyatakan perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi, akan meningkatkan penggunaan utang sebagai sumber pendanaan. Selain itu, risiko bisnis yang besar menyebabkan kreditur enggan untuk memberikan pinjaman dan investor juga enggan untuk menanamkan modal ke perusahaan. Hal ini dikarenakan mereka khawatir dana yang diberikan kepada perusahaan tidak dapat dikembalikan oleh perusahaan atau tidak menghasilkan keuntungan. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Bayless dan Diltz (1994) yang menemukan hubungan negatif antara risiko bisnis dengan utang. Pada penelitian ini, risiko bisnis dapat diproksikan dengan standar deviasi EBIT yang menggunakan data keuangan perusahaan 6 (enam) tahun sebelumnya.

Salah satu fenomena yang terjadi pada resiko bisnis yaitu Laba perusahaan akhir periode akuntansi tentunya akan berdampak pada tingkat keuntungan. Perusahaan dalam rangka untuk mencapai tingkat keuntungan yang diinginkan harus mempertimbangkan risiko bisnis. Risiko bisnis merupakan suatu keadaan yang tidak pasti dari adanya proyeksi pengembalian atas modal yang telah diinvestasi. Sebelum memutuskan menggunakan hutang sebaiknya manajemen perusahaan

mempertimbangkan terlebih dahulu risiko bisnisnya. Ketika perusahaan mempunyai risiko bisnis yang tinggi, ini berarti proporsi penggunaan hutang lebih besar pada perusahaan tersebut. Penggunaan hutang yang lebih besar tidak akan membuat laba perusahaan menjadi menurun, karena dalam hal ini perusahaan dapat mengelola dengan baik dan optimal hutang tersebut.

Dengan pembahasan latar belakang di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan pendanaan, kebijakan investasi dan kebijakan deviden dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Jadi dapat diangkat judul pada penelitian ini adalah “PENGARUH KEBIJAKAN PENDANAAN, KEBIJAKAN INVESTASI, DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN RESIKO BISNIS SEBAGAI VARIABLE PEMODERASI”

## **1.2 Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa permasalahan penelitian sebagai berikut:

1. Kesulitan manajer keuangan dalam menentukan kebijakan investasi yang harus dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal yang tepat.
2. Risiko bisnis berkaitan dengan kebijakan pendanaan yang mengakibatkan struktur modal berubah-ubah. Ketidakpastian pendapatan pada perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi dapat menimbulkan kebangkrutan.

3. Kebijakan pendanaan yang akan diambil oleh manajemen dipengaruhi oleh kepentingan kebijakan investasi. Kebijakan pendanaan dan kebijakan investasi yang tidak sejalan menimbulkan konflik agensi.
4. Terdapatnya sejumlah perusahaan sub sektor usaha yang berada dalam kelompok perusahaan manufaktur yang memiliki nilai perusahaan yang rendah sehingga meningkatkan risiko bagi perusahaan untuk mengalami masalah keuangan (*financial disrress*).
5. Munculnya sentimen negatif dari pelaku pasar pada sejumlah instrumen keuangan yang dimiliki perusahaan manufaktur mendorong terjadinya perubahan nilai perusahaan.
6. Banyak perusahaan sektor manufaktur yang memiliki nilai arus kas pendanaan negatif sehingga diduga akan mempengaruhi kegiatan operasional dan nilai perusahaan.
7. Terdapatnya sejumlah perusahaan manufaktur yang memiliki aliran kas untuk kegiatan investasi.
8. Banyaknya perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang tidak konsisten membagikan dividen secara konsisten sehingga diduga akan mempengaruhi nilai perusahaan.

### **1.3 Batasan Masalah**

Untuk mencapai sasaran yang terarah dalam penulisan penelitian ini, penulis akan membatasi masalah ini dengan Kebijakan Pendanaan ( $X_1$ ), Kebijakan Investasi

( $X_2$ ), Kebijakan Investasi ( $X_3$ ), sebagai variable bebas, dan Nilai Perusahaan sebagai variable terikat, serta Resiko Bisnis ( $Z$ ) sebagai variabel moderating.

#### **1.4 Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian yang ada di latar belakang masalah, rumusan masalah yang akan saya angkat adalah:

1. Bagaimanakah pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020 ?
2. Bagaimanakah pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020?
3. Bagaimanakah pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020?
4. Bagaimanakah pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai melalui risiko bisnis sebagai variabel moderasi pada perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020 ?
5. Bagaimanakah pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020?
6. Bagaimanakah pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020 ?

## **1.5 Tujuan dan Manfaat Penelitian**

### **1.5.1 Tujuan penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah diatas, adapun tujuan penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan mengestimasi pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020 ?
2. Untuk mengetahui dan mengestimasi pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020?
3. Untuk mengetahui dan mengestimasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020?
4. Untuk mengetahui dan mengestimasi pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai melalui risiko bisnis sebagai variabel moderasi pada perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020 ?
5. Untuk mengetahui dan mengestimasi pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020?