

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang Penelitian**

Dunia usaha merupakan pemegang peranan penting bagi pembangunan, baik pembangunan oleh pemerintah melalui BUMN maupun oleh pihak swasta. Banyak perusahaan yang berlomba-lomba meningkatkan kualitas perusahaannya agar mampu bersaing dalam pasar dan menarik hati konsumen. Berbagai cara dilakukan untuk menjadi yang terbaik. Keberhasilan suatu perusahaan hanya mampu dicapai dengan manajemen yang baik, salah satu caranya yaitu meningkatkan nilai perusahaan, kemakmuran pemilik perusahaan dan harga pasar sahamnya. Dengan demikian, perusahaan harus memiliki perencanaan strategis mengenai aspek keuangannya (Yulianti, 2011).

Perusahaan – perusahaan industri manufaktur khususnya di Indonesia semakin hari semakin berkembang, hal ini dapat dilihat dari semakin bertambahnya jumlah perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Sektor ini banyak diminati oleh para investor untuk menanamkan sahamnya, karena perusahaan sendiri merupakan perusahaan yang memproduksi barang konsumsi masyarakat yang pada umumnya telah menjadi kebutuhan masyarakat.

Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko & Soebiantoro, 2007). Nilai perusahaan mencerminkan besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai perusahaan sangatlah penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Semakin besar nilai perusahaan maka semakin besar pula kemakmuran yang didapatkan oleh pemegang saham.

Keputusan investasi merupakan faktor yang sangat penting dalam fungsi keuangan perusahaan, dimana jika semakin tinggi keputusan investasi yang ditetapkan oleh perusahaan maka semakin tinggi kesempatan perusahaan dalam memperoleh return atau tingkat pengembalian yang besar. Karena dengan perusahaan yang memiliki keputusan investasi yang tinggi maka mampu untuk mempengaruhi pemahaman investor terhadap perusahaan, sehingga mampu meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan tersebut. Dengan demikian, semakin tinggi minat investor dalam berinvestasi pada perusahaan maka keputusan investasi tersebut berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

(Brigham & Houston, 2001) menjelaskan secara ringkas tentang teori trade off dimana bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan telah mengakibatkan utang lebih murah daripada saham biasa atau saham preferen. Akibatnya, pemerintah membayar sebagian dari biaya modal yang bersumber dari utang, dengan kata lain, utang memberikan manfaat perlindungan pajak. Hasilnya, penggunaan utang mengakibatkan peningkatan porsi laba operasi perusahaan (EBIT) yang mengalir ke investor. Jadi, semakin besar utang perusahaan, semakin tinggi nilainya dan harga sahamnya.

Besarnya dividen tunai yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang diprosikan dalam harga saham pada suatu periode. Apabila dividen tunai yang dibayarkan tinggi, maka cenderung akan mendorong peningkatan harga saham, sehingga nilai perusahaan akan tinggi pula. Dan sebaliknya. Kemampuan perusahaan membayar dividen tunai erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba pada suatu periode. Jika kemampuan perusahaan memperoleh laba tinggi, diprediksikan kemampuan perusahaan membayar dividen tunai juga tinggi, sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan. Dalam kondisi demikian, kebijakan dividen diharapkan dapat berperan sebagai variabel moderasi dalam pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

## 1.2 Telaah Penelitian Terdahulu

Hasil terhadap penelitian P.J Pertiwi, P.Tommy dan J.R Tumiwa (2016) tentang pengaruh Pengaruh kebijakan hutang, keputusan investasi dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di bursa efek indonesia. Jika nilai  $b_1$  yang merupakan koefisien korelasi dari Kebijakan Hutang (X1) sebesar 1,392 yang artinya mempunyai pengaruh positif terhadap variabel dependen (Y) mempunyai arti bahwa jika variabel Kebijakan Hutang (X1) bertambah 1 satuan, maka Nilai Perusahaan (Y) juga akan mengalami kenaikan sebesar 1,392 satuan dengan asumsi variabel lain tetap atau konstan. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan tidak signifikan karena tingkat signifikan lebih dari alpha ( $0,346 > 0,05$ ). Jika nilai  $b_2$  yang merupakan koefisien korelasi dari Keputusan Investasi (X2) sebesar 0,185 yang artinya mempunyai pengaruh positif terhadap variabel dependen (Y) mempunyai arti bahwa jika variabel Keputusan Investasi (X2) bertambah 1 satuan, maka Nilai Perusahaan (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 0.185 satuan dengan asumsi variabel lain tetap atau konstan. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap keputusan pembelian adalah signifikan karena tingkat signifikan kurang dari alpha ( $0,000 < 0,05$ ). Jika nilai  $b_3$  yang merupakan koefisien korelasi dari Profitabilitas (X3) sebesar 0,195 yang artinya mempunyai pengaruh positif terhadap variabel dependen (Y) mempunyai arti bahwa jika variabel Profitabilitas (X3) bertambah 1 satuan, maka Nilai Perusahaan (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 0.195 satuan dengan asumsi variabel lain tetap atau konstan. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap keputusan pembelian adalah signifikan karena tingkat signifikan kurang dari alpha ( $0,000 < 0,05$ ). Maka dapat disimpulkan hasil penelitian adalah Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Kebijakan Hutang secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Keputusan Investasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Profitabilitas secara parsial berpengaruh

signifikan terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.

Dalam penelitian Zarah Puspitaningtyas (2017) tentang Efek moderanisasi kebijakan deviden dalam pengaruh profabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur. Mendapatkan Hasil analisis membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak mampu berperan sebagai moderator dalam pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Artinya, bahwa adanya kebijakan dividen tidak memiliki peran dalam pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, adanya kebijakan dividen tidak dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa informasi mengenai kebijakan pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas mampu memberikan sinyal positif kepada investor atas nilai perusahaan, akan tetapi kebijakan dividen tidak mampu memperkuat penilaian investor atas saham perusahaan ketika terjadi peningkatan profitabilitas. Hasil studi ini mendukung hasil studi terdahulu yang telah dilakukan oleh Dj et al. (2012) yang juga membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil studi ini tidak mendukung hasil studi terdahulu yang telah dilakukan oleh Erlangga (2009), Martini (2013), serta Rochmah dan Fitria (2017) yang membuktikan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Maka dari hasil penelitian dapat disimpulkan Hasil analisis yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, adanya kebijakan dividen tidak memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Artinya, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa informasi tingkat profitabilitas adalah penting bagi investor dan mampu memberikan sinyal positif kepada investor berkaitan dengan nilai perusahaan, sedangkan kebijakan pembayaran dividen tidak mampu memperkuat penilaian investor atas saham perusahaan ketika terjadi peningkatan

profitabilitas. Studi ini tidak mampu membuktikan peran kebijakan dividen sebagai pemoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, saran bagi studi selanjutnya adalah mencari variabel lain yang secara teoretis mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, untuk dibuktikan secara empiris.

Dalam penelitian Evrilla Lupita Sari dan Andhi Wijayanto (2015) tentang Pengaruh keputusan investasi, pendanaan, dan deviden terhadap nilai perusahaan dengan resiko sebagai variable mediasi. Didapatkan hasil Hasil penelitian ini, menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diproksikan dengan PER mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBR. Hal ini menandakan bahwa semakin besar keputusan investasi yang dikeluarkan oleh perusahaan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan manufaktur. Dengan peningkatan nilai PER mengindikasikan bahwa keadaan perusahaan manufaktur sehat dan mengalami pertumbuhan. Keputusan yang dilakukan perusahaan manufaktur ke dalam bentuk investasi aktiva yang tinggi dianggap investor sebagai informasi yang baik, dengan adanya keputusan investasi yang tinggi dari perusahaan maka keuntungan yang dimasa depan akan tinggi pula sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Informasi keputusan investasi yang tinggi memberikan sinyal yang baik kepada investor tentang nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan signaling theory. Pelaporan informasi keuangan tentang keputusan investasi dan nilai perusahaan kepada investor melalui proksi PER dan PBR menandakan bahwa semua pihak mampu menerima informasi yang sama dan simetris, hal ini tidak sesuai dengan teori informasi tidak simetris (Asymmetric Information Theory). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliani dkk (2013), Efni dkk (2011), Fenandar dan Raharja (2012), Haruman (2006), Rakhimsyah dan Gunawan (2011), Afzal dan Rohman (2012), Yuliani (2013) dan Wijaya dkk (2010). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DER keputusan pendanaan yang diproksikan dengan DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang dproksikan dengan PBR. Artinya semakin besar keputusan pendanaan yang dikeluarkan oleh perusahaan akan berdampak

terhadap peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, peningkatan keputusan pendanaan sebesar satu satuan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan manufaktur sebesar satu satuan. Pengaruh positif dari keputusan pendanaan ini dikarenakan perusahaan manufaktur secara umum mempunyai proporsi penggunaan modal sendiri yang lebih besar dari pada penggunaan modal utang sehingga investor menilai perusahaan manufaktur dalam keadaan sehat. Proporsi modal sendiri yang lebih besar maka perusahaan memiliki laba yang lebih besar dan rasio pembayaran hutang yang kecil sehingga risiko perusahaan bangkrut menjadi kecil. Ketika perusahaan dilikuidasi, perusahaan masih mampu melunasi hutangnya karena proporsi hutang lebih kecil daripada proporsi modal sendiri. Penelitian ini sesuai dengan teori pecking order dan tidak sejalan dengan teori keuangan Atmaja (2002) yang menyimpulkan bahwa nilai perusahaan tidak tergantung oleh proporsi penggunaan utang maupun modal sendiri. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Afzal dan Rohman (2012), Wahyudi dan Pawestri (2006) dan Wijaya dkk (2010). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBR. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa peningkatan atau penurunan kebijakan dividen perusahaan manufaktur tidak memberikan dampak apapun terhadap nilai perusahaan manufaktur. Penelitian ini sesuai dengan teori ketidakrelevanan deviden dan teori preferensi pajak. Akan tetapi, penelitian ini tidak sejalan dengan tentang teori bird in hand . Hal ini dikarenakan dalam penelitian ini terbukti peningkatan atau penurunan dividen tidak memberikan dampak apapun terhadap nilai perusahaan manufaktur. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Yuliani dkk (2013), Efni dkk (2011), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), Wahyudi dan Pawestri (2006). Analisis jalur menunjukkan hasil dimana keputusan pendanaan yang diprosikan dengan DER tidak mempunyai pengaruh terhadap risiko bisnis yang diprosikan dengan DOL dan risiko bisnis yang diprosikan dengan DOL tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBR. Dapat disimpulkan bahwa risiko tidak memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Proporsi modal sendiri yang lebih banyak daripada proporsi penggunaan hutang

berakibat pada rendahnya risiko bisnis yang timbul akibat keputusan pendanaan. Besar kecilnya risiko bisnis yang timbul akibat pendanaan internal dianggap investor tidak menimbulkan dampak yang signifikan terhadap kondisi perusahaan manufaktur, jika perusahaan dilikuidasikan masih mampu membayar utangnya karena proporsi pendanaan internal yang lebih besar dari pendanaan eksternal. Investor menganggap nilai perusahaan manufaktur tidak dipengaruhi oleh risiko bisnis yang timbul dari keputusan pendanaan. Penelitian ini sesuai dengan teori pecking order yang dikemukakan oleh Keown et al (2000) dimana perusahaan lebih suka mendanai aktivitas operasional maupun investasinya dari modal internal terlebih dahulu, kemudian baru jika dibutuhkan dari pendanaan eksternal dengan mendahulukan penerbitan sekuritas utang daripada sekuritas modal. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian dengan penelitian Yuliani dkk (2013) dan Efni dkk (2011) yang menemukan bahwa risiko merupakan sebagai mediasi keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan. Hasil analisis jalur menemukan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR berpengaruh terhadap risiko bisnis yang diprosikan dengan DOL akan tetapi risiko tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dan untuk pengaruh langsung variabel kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBR. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel risiko yang diprosikan dengan DOL tidak memediasi pengaruh variabel kebijakan dividen yang diprosikan DPR terhadap variabel nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBR. Investor menilai kebijakan dividen yang dikeluarkan perusahaan manufaktur tidak memberikan dampak apapun terhadap nilai perusahaan dan tidak memasukan kebijakan dividen dalam pertimbangan investasi pada sektor manufaktur. Investor pada sektor ini lebih mempertimbangkan aspek keputusan investasi dan pendanaan dibandingkan dengan kebijakan dividen. Hal ini telah dijabarkan dalam teori ketidakrelevanan dividen Miller dan Modigliani (MM) dalam Atmaja (2002:8) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak relevan dilihat dari kebijakan devidennya serta teori preferensi pajak yang menyebutkan bahwa investor lebih menyukai laba ditahan karena adanya keuntungan pajak. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Efni dkk (2011) dan

Yuliani dkk (2013) yang menemukan bahwa variabel risiko tidak memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian Zulin Nur Faridah (2012) tentang Kebijakan Dividen, Hutang, Investasi dan Pengaruhnya terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Mendapatkan kesimpulan Menurut Abdul Halim (2005: 92 - 93), Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2006: 297-298) Kontrovesi pembayaran dividen yang seharusnya dibayarkan yaitu, pertama dividen seharusnya dibayarkan setinggitingginya beranggapan bahwa harga saham dipengaruhi oleh dividen yang dibayarkan, kedua dividen seharusnya dibayarkan serendah-rendahnya dan bila perlu tidak dibayarkan sehingga perusahaan memiliki laba ditahan setinggitingginya anggapan ini untuk meminimalkan pajak dividen yang lebih besar dari pada tarif pajak capital gain dan adanya biaya mengambang (floatation cost), dan yang ketiga dividen seharusnya dibayarkan setelah semua kesempatan investasi yang memenuhi persyaratan didanai. beranggapan bahwa tidak ada pajak perseorangan atau perusahaan. Menurut Sholiha dan Taswan (2002) dalam penelitian sumarto (2007) dividen adalah laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Semakin besar dividen yang dibagi maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Sedangkan menurut Keown dkk (2010) bahwasaya keputusan tentang membayar atau tidak membayar dividen ke pemegang saham akan berdampak langsung terhadap kekayaan pemegang saham, sehingga investor akan mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi dari investasinya daripada dana investor akan berpindah ke tempat yang lain. Pembagian dividen merupakan daya tarik untuk investor menanamkan dananya yang akan memaksimalkan nilai perusahaan, karena banyak investor yang ingin berinvestasi sehingga harga saham meningkat. Menurut penelitian Untung Wahyudi dan Hartini Prasetyaning Pawestri (2006) sebagai berikut: "Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang perhrmbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai

perusahaan (signaling theory)". Berdasarkan uraian pada hubungan masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat maka dapat disusun suatu model alur rerangka pemikiran seperti terlihat pada Gambar 1 . Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: H1: Kebijakan dividen, hutang, dan investasi secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang go publik. H2: Kebijakan dividen, kebijakan hutang dan kebijakan investasi secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang go publik.

Dalam penelitian Jorenza Chiquita Sumanti dan Marjam Mangantar (2015) tentang analisis kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI mendapatkan kesimpulan Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini terjadi akibat perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung akan meminimumkan pembayaran dividen kepada semua pemegang saham, dikarenakan sebagian besar keuntungan yang diperoleh akan dialokasikan pada cadangan dana untuk pelunasan hutang sehingga dapat mencegah terjadinya kebangkrutan. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat hutang yang rendah akan memprioritaskan kesejahteraan para pemegang sahamnya sesuai tujuan utama perusahaan dengan cara membagikan keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam bentuk pembayaran dividen. Berdasarkan argumen diatas, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai hutang perusahaan maka akan semakin rendah pembayaran dividen yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut terjadi akibat pada tingkat profitabilitas yang rendah perusahaan tetap membayarkan dividen dan membayarkan dividennya pula pada nilai yang tinggi untuk menjaga reputasi perusahaan tersebut dimata investor. Sebaliknya, pada perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung akan membayarkan dividen rendah untuk mengalokasikannya pada laba yang ditahan untuk kepentingan dimasa yang akan datang. Berdasarkan argumen diatas, dapat

disimpulkan bahwa semakin rendah tingkat profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi nilai pembayaran dividen yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang penelitian diatas, maka peneliti merumuskan masalah sebagai berikut :

1. Apakah Keputusan Investasi berpengaruh pada nilai perusahaan?
2. Apakah Kebijakan Deviden berpengaruh pada nilai perusahaan?

## **1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian**

### **a. Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan rumusan permasalahan penelitian diatas , penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut :

1. Memperoleh bukti empiris pengaruh Investasi pada nilai perusahaan
2. Memperoleh bukti empiris pengaruh Kebijakan Deviden pada nilai perusahaan

### **b. Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

#### **1. Bagi Akademisi**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membuahkan kontribusi terutama dalam melakukan analisis keuangan, serta sebagai pembuktian empiris mengenai pengaruh keputusan investasi dan pendanaan, kebijakan deviden dan pada nilai perusahaan.

#### **2. Bagi pihak Manajemen**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan dan menghasilkan informasi analisis yang kredibel, untuk membantu pihak manajemen dalam merumuskan tindakan strategis dalam pengambilan keputusan.

### 3. Bagi Peneliti selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan bisa menjadi referensi dalam melakukan penelitian yang memiliki kesamaan jenis dan variable penelitian.