

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perusahaan memiliki berbagai macam tujuan, utamanya adalah memiliki nilai perusahaan yang terus meningkat. Hal tersebut menghasilkan peningkatan kemakmuran setiap pemegang saham. Kreditor dan Pemegang Saham merupakan bagian eksternal perusahaan dan Manajer dalam perusahaan adalah bagian internal perusahaan. Mereka semua pastinya memiliki perbedaan kepentingan dan perspektif mengenai perusahaan yang berhubungan dengan mereka (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Pemegang saham akan memiliki sebuah kecenderungan untuk memaksimalkan nilai suatu perusahaan kemudian manajer akan melakukan tindakan yang merupakan bagian dari kepentingan mereka dengan melaksanakan pengawasan (Hasnawati, 2005). Sedangkan pada sisi kreditor akan cenderung berusaha melindungi dana karena mereka merupakan pihak yang memberi dana pada perusahaan, oleh karena itu tentunya kreditor akan memberikan kebijakan pengawasan ketat dan jaminan yang ketat pula. Selain itu setiap manajer akan berusaha mendapatkan kepentingan pribadi karena manajre juga mempunyai suatu keinginan, terdapat beberapa manajer yang melakukan manajemen laba untuk meningkatkan posisi kemakmuran perusahaan sehingga berefek pada bonus yang diberikan, karena semakin baik performa perusahaan biasanya akan berefek pada

meningkatnya bonus yang diberikan. Ada juga yang melakukan investasi walaupun tidak memberikan dampak atau efek pada nilai suatu perusahaan (Rini, 2016).

Pemilik perusahaan akan sangat memperhatikan nilai perusahaannya, karena kemakmuran dari setiap pemegang saham (investor) dapat ditunjukkan dari nilai perusahaan tersebut. Kendala yang dihadapi dalam meningkatkan nilai suatu perusahaan yaitu berupa permasalahan keagenan (*agency problem*) dan permasalahan tersebut muncul saat pemegang saham adalah lebih dari dua orang apalagi jika perusahaan tersebut sudah *go public* artinya publik atau masyarakat dapat memiliki atau membelinya. (Rini, 2016). Perusahaan akan semakin kompleks dan tumbuh semakin besar sehingga para pemegang saham pun tidak dapat memantau dan mengendalikan perusahaan lagi.

Adanya perbedaan informasi yang dipegang oleh manajer dan pemilik (asimetri informasi) seringkali lebih menguntungkan bagi manajer mengetahui kegiatan sehari-hari perusahaan secara detail. Pemisahan tanpa pengawasan yang baik dapat memberikan fleksibilitas bagi manajer perusahaan untuk dapat memaksimalkan kepentingannya sendiri melalui biaya yang dibebankan pada perusahaan.

Keuntungan adalah suatu tujuan dari investasi yang dilakukan oleh setiap pemegang saham pada suatu perusahaan tertentu. Pemegang ataupun calon pemegang saham mengharapkan keuntungan dari investasinya pada perusahaan tersebut akan timbul di masa depan atau dalam kata lain dapat berbentuk *capital gain* dan *dividen* (Wild dan Halsey, 2004). Dividen merupakan komitmen dari setiap perusahaan untuk dibayarkan pada setiap pemegang pada perusahaan tersebut

dan hal tersebut tentunya akan menimbulkan peningkatan pada nilai saham perusahaan dan menjadi sebuah kabar atau sinyal positif pada pemegang saham yang ditunjukkan oleh perusahaan melalui informasi yang terdapat saat pembagian dividen secara rutin atau berkala pada setiap pemegang saham (Maimunah dan Hilal, 2018).

Ada sebuah fenomena yang terjadi selama tahun 2006 hingga 2009 dimana telah terjadi penurunan terhadap nilai perusahaan (Wijaya dan Bandi, 2010), selain itu ada juga fenomena penurunan rata-rata nilai perusahaan LQ45 selama tahun 2013 dan tahun 2014 namun mengalami kenaikan nilai kembali di tahun 2015 hingga 2017 (Herawati, 2017). Hal tersebut menyebabkan perusahaan perlu membuat keputusan berdasarkan informasi yang ada terkait berbagai kebijakan keuangan perusahaan. Kebijakan ini antara lain yaitu keputusan mengenai jenis pendanaan yang akan diambil, keputusan jenis investasi, dan kebijakan mengenai pembagian dividen.

Pengambilan keputusan pendanaan, pengambilan keputusan investasi dan pengambilan kebijakan dividen merupakan beberapa peran yang dimiliki oleh manajemen keuangan dalam suatu perusahaan (Maimunah dkk. (2018) ketiga penggabungan kebijakan tersebut apabila dilakukan secara tepat maka harapannya adalah mendapatkan maksimalisasi pada nilai suatu perusahaan dan pada akhirnya juga dapat memberikan peningkatan pada kemakmuran pemegang saham perusahaan tersebut. Pihak internal perusahaan atau tugas internal manajemen yaitu melakukan peningkatan terhadap *value* atau nilai suatu perusahaannya dan hal tersebut dapat dilakukan melalui memberikan keputusan keuangan dalam bentuk

yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen dan implementasi ketiga keputusan tersebut mempengaruhi keputusan keuangan selanjutnya dan pada akhirnya dapat mencapai tujuan pokok dari suatu perusahaan (Wijaya dan Bandi, 2010).

Keputusan Pendanaan sendiri keputusan yang berhubungan dengan bagaimana struktur modal yang ada pada perusahaan diatur. Salah satu sumber dana dalam mendapatkan modal di perusahaan adalah melalui hutang. jadi dengan adanya peningkatan nilai hutang pihak eksternal perusahaan dapat mengartikan sejauh mana kesanggupan perusahaan dalam membayarkan kewajibannya kepada pada pemilik piutang di masa depan dan akibatnya resiko bisnis juga akan mengalami penurunan, apabila resiko bisnis menurun maka akan mendapatkan respon yang positif pada pasar (Wijaya dan Bandi, 2010). Masulis (1980) berpendapat perusahaan yang mengumumkan penerbitan hutang yang dipakai menjadi sumber pendanaan guna membeli kembali saham perusahaan tersebut akan menimbulkan kenaikan harga saham dari perusahaan tersebut.

Berikutnya Keputusan investasi akan lebih menekankan kepada bagaimana manajemen perusahaan dalam permelakukan alokasi dana, dana ini bisa berupa dana yang bersumber dari *internal* maupun dari *eksternal* perusahaan (Wahyudi dkk., 2006). Teori Sinyal menunjukkan bahwa, sinyal positif didapatkan dari biaya yang dikeluarkan untuk investasi guna dalam rangka pertumbuhan perusahaan di masa depan, maksudnya adalah semakin tinggi investasi yang dikeluarkan maka diharapkan dapat menaikkan harga saham perusahaan yang dapat berfungsi juga

menjadi pengukur atau indikator dari nilai perusahaan tersebut (Wahyudi dkk., 2006)

Sedangkan Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang mempunyai hubungan dengan pembagian dividen, yaitu kebijakan dari perusahaan dalam membagi laba yang didapat perusahaan menjadi dividen untuk setiap pemegang saham atau lebih memilih untuk menahan laba tersebut sebagai *retained earning* untuk meningkatkan modal perusahaan (Weston dan Copeland, 1992). Kebijakan dividen adalah suatu hal yang penting pada manajemen keuangan perusahaan; karena hal ini akan lebih berfokus pada kecenderungan perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen atau tidak kepada para pemegang saham (Maimunah dkk., 2018).

Ross (1977) menjelaskan bahwa bagian dari dividen yang dibagikan akan memberikan asumsi bahwa pasar sebenarnya mengetahui tingkat pengembalian dari saham yang sudah ditanamkan. Perusahaan yang memberikan pembagian dividen yang tinggi menimbulkan hal positif pada pemegang saham karena perusahaan mempunyai *future cash flow* cukup besar hingga dapat memberikan pembayaran dividen yang tinggi tanpa membrikan risiko yang tinggi pada kemungkinan kehabisan dana atau bangkrut pada perusahaan. Teori tersebut berdasarkan hasil empiris dari penelitian Hakanson dan Miller (1982) yang membuktikan pembagian dividen perusahaan yang baik menimbulkan efek baik karena perusahaan yang memberikan dividen yang tinggi diharapkan memiliki alokasi *cashflow* masa depan yang tinggi juga. Sehingga hal tersebut akan meningkatkan nilai dari suatu perusahaan.

Wijaya dan Bandi (2010) dalam penelitiannya membuktikan terkait pemberian kebijakan dividen, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan perusahaan seluruhnya mempunyai efek positif atau baik pada nilai suatu perusahaan yang dapat diukur melalui *price to book value*. Sejalan dengan Wahyudi dkk. (2006) yang menentukan suatu keputusan pendanaan mempunyai efek baik atau positif pada nilai suatu perusahaan, namun hal berbeda ditunjukkan oleh Maimunah dkk. (2018) dimana pada variabel keputusan investasi dan juga variabel kebijakan dividen menunjukkan efek negatif atau kurang baik pada nilai suatu perusahaan.

Lain halnya dari penelitian sebelumnya dari (Wijaya dan Bandi, 2010) dan Ayu Rizqia, Aisjah, dan Sumiati (2013) dimana dalam melakukan pengukuran terhadap nilai suatu perusahaan mereka menggunakan teori *Price Book Value* (PBV), dalam penelitian ini, peneliti akan menjadi indikator nilai perusahaan dengan menggunakan Tobins'q yang diadaptasi dari penelitian dari Hägg (2006), dan juga penelitian dari Sucuahi dan Cambarihan (2016) dan juga penelitian dari Mawati dan Topowijono (2015). Alasan peneliti menggunakan Tobins'q sebagai instrumen untuk mengukur nilai perusahaan yang lebih baik dan relevan adalah karena memiliki keunggulan dari *price book value* (PBV) yang banyak digunakan pada penelitian sebelumnya atau rasio rasio keuangan lainnya yang didasarkan pada *historical accounting performance*, karena Tobins'q akan merepresentasikan ekspektasi pasar, hal tersebut membuat Tobins'q lebih bebas dari adanya kemungkinan *earning management* yang dilakukan oleh pihak manajemen.

Suatu kondisi keuangan dan peluang investasi yang dimiliki perusahaan dapat digambarkan melalui nilai Tobins'q (Lang dkk., 1989) Tobins'q juga dapat menunjukkan potensi pertumbuhan dari sebuah perusahaan (Tobin & Brainard, 1968; Tobin, 1969). Dalam menghitung Tobin'q sendiri didapat dari hasil akumulasi nilai perusahaan pada pasar saham ditambah dengan nilai pasar mengenai hutang perusahaan yang akan dibandingkan dengan nilai pada seluruh modal yang khususnya pada aktiva produksi, oleh karena itu maka penggunaan Tobins'q akan tepat jika digunakan sebagai indikator dalam mengukur nilai suatu perusahaan (Sucuahi dkk., 2016).

Penelitian ini akan dilakukan di Indonesia yang merupakan merupakan negara berkembang. Aivazian dkk. (2003) berpendapat bahwa perusahaan-perusahaan pasar berkembang memiliki kendala keuangan yang tinggi dan karenanya sangat sensitif terhadap beberapa faktor penentu kebijakan keuangan perusahaan yang dipilih. Oleh karena itu, penting untuk mengamati kebijakan keuangan suatu perusahaan di pasar negara berkembang dan untuk mengamati apakah ada perbedaan antara pasar maju dan pasar negara berkembang dalam konteks kebijakan tersebut. Peneliti juga memilih sektor manufaktur karena memiliki berbagai macam sektor dan sub-sektor yang bermacam macam sehingga dapat menggambarkan kondisi perekonomian indonesia secara menyeluruh daripada jika hanya digunakan pada perusahaan yang terdaftar di LQ45.

1.2. Kesenjangan Penelitian

Kesenjangan penelitian ini menjadi skala pembandingan terhadap penelitian terdahulu antara lain pada penggunaan pengukuran yang digunakan. Karena pengukuran nilai perusahaan dengan memakai Tobins'q dapat memberikan gambaran mengenai aspek fundamental suatu perusahaan, selain itu Tobins'q juga bisa memberikan pandangan pasar terhadap sebuah perusahaan salah satunya adalah pihak eksternal perusahaan yang menimbulkan penilaian pada. Selain itu Tobins'q juga dapat mewakili beberapa variabel penting dalam memberikan ukuran pada nilai perusahaan contohnya adalah aset *tangible* pada perusahaan dan aset tak terlihat (*intangible* aset) dan juga tren pasar.

Selain itu hasil tidak konsisten didapatkan dari penelitian-penelitian terdahulu yang sejenis seperti dalam penelitian dari Wijaya dan Bandi (2010) yang menyatakan bahwa suatu keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen perusahaan seluruhnya memberikan pengaruh baik atau positif pada nilai suatu perusahaan yang diukur dengan *price to book value*. Sejalan dengan Wahyudi dkk. (2006), penelitiannya memberikan hasil positif pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan, namun hal yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian dari Maimunah dkk. (2018) dimana hasil negatif timbul dari pengaruh kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang ada pada latar belakang diatas, pada penulisan ini peneliti memiliki tujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai

pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan.

1.4. Ringkasan Metode Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian yang berjenis kuantitatif yang mempunyai tujuan untuk menguji hipotesis dan mengemukakan pengaruh pada setiap variabel. Penelitian ini akan menggunakan pendekatan eksplanatori yaitu pendekatan yang akan melakukan uji hipotesis dengan tujuan untuk menjelaskan hubungan (kausalitas) dari tiap tiap variabel yang digunakan dalam penelitian.

1.5. Kontribusi Riset

Kontribusi yang ingin didapat oleh peneliti melalui penelitian ini, sebagai berikut:

1. Kontribusi Praktis
 - a. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan untuk perusahaan dalam menerapkan Keputusan dalam penggunaan dana dan Keputusan dalam memilih Investasi yang akan diambil oleh manajemen, termasuk juga kebijakan pembayaran dividen kepada pemilik saham.

2. Kontribusi literatur

Memberikan wawasan berupa bukti empiris tentang pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen yang diterapkan perusahaan terhadap nilai perusahaan

1.6. Sistematika Penulisan

Bab 1 Pendahuluan

Bab ini berisi mengenai latar belakang dan fenomena yang menjadi dasar dari penelitian ini. Dasar tersebut antara lain mengenai pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan deviden perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Bab 2 Landasan Teori

Bab ini berisi tentang teori apa saja yang digunakan dan yang berkaitan dengan variabel yang ada dalam penelitian ini serta penelitian-penelitian sebelumnya yang menjadi penulis jadikan acuan utama dalam penyusunan penelitian ini, hal tersebut akan menjadi landasan peneliti dalam membuat kerangka konseptual dan melakukan pengembangan hipotesis.

Bab 3 Metode Penelitian

Bab ini menjelaskan mengenai metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini, variabel yang akan diuji dan juga populasi dan sampel yang akan diambil. Selain itu cara pengambilan hipotesis juga akan dijelaskan di bab ini.

Bab 4 Hasil Dan Pembahasan

Bab ini akan menunjukkan gambaran umum dari objek yang diteliti, teknik analisis data yang digunakan juga pembahasan hasil dari penelitian yang sudah dilakukan.

Bab 5 Kesimpulan Dan Saran

Bab ini akan menjelaskan intisari dari penelitian ini mengenai hasil yang sudah dibahas pada bab sebelumnya. Bab ini juga akan menjelaskan saran-saran yang sebaiknya dilakukan pada penelitian berikutnya.