

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dalam situasi perekonomian global sekarang ini, perusahaan melakukan kegiatan ekonomi tanpa batas negara. Kondisi seperti ini akan menimbulkan persaingan yang sangat ketat antar perusahaan. Untuk menghadapi keadaan yang demikian, setiap perusahaan dituntut mampu membaca dan memahami situasi yang terjadi, sehingga dapat melakukan pengelolaan fungsi-fungsi manajemen, seperti di bidang pemasaran, produksi, sumber daya manusia dan keuangan dengan baik (Purnamasari *et al.*, 2009).

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006) tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Menurut Fama dan French (1998) dalam Wijaya dan Wibawa (2010) 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. Menurut Hasnawati (2005b) manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham (Wijaya dan Wibawa, 2010).

Menurut *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang,

sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Dalam keputusan investasi, perusahaan dihadapkan pada keputusan tentang berapa dana yang harus diinvestasikan pada aktiva lancar dan aktiva tetap serta pos-pos yang terkait dengan aktiva lain-lain perusahaan dan juga menentukan sumber dananya tersebut (Purnamasari *et al.*, 2009). Menurut Hasnawati (2005a), masalah yang harus dijawab dalam keputusan pendanaan yang dihubungkan dengan sumber dana adalah apakah sumber internal atau sumber eksternal (Wijaya dan Wibawa, 2010). Sumber dana internal adalah sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan, contoh sumber dana internal menurut Myers (1984) dalam Ikbal *et al.* (2011) adalah dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Sedangkan sumber dana eksternal adalah sumber dana yang berasal dari luar perusahaan, contoh sumber dana eksternal adalah dana yang diperoleh dari pemilik yaitu modal sendiri dan hutang. Hasil studi Myers (1984) tentang *pecking order hypothesis* menyatakan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan pendanaan internal terlebih dahulu, dan apabila memerlukan pendanaan eksternal, maka perusahaan akan menggunakan hutang sebelum penerbitan saham baru. Penggunaan utang dilakukan karena perusahaan ingin menghindari *floatation cost* yang cenderung tinggi akibat menerbitkan saham baru (Purnamasari *et al.*, 2009).

Dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan, investor sangat membutuhkan informasi-informasi yang berkaitan dengan perusahaan tersebut. Salah satunya adalah informasi mengenai kebijakan dividen.

Pengumuman dividen sering kali dianggap memiliki kandungan informasi apabila pasar bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi positif sering terjadi apabila informasi dalam pengumuman dividen tersebut menimbulkan respon pasar atas harapan tingkat keuntungan yang lebih besar dimasa mendatang. Sebaliknya, akan menimbulkan reaksi negatif apabila informasi dalam pengumuman dividen tersebut mengandung pesimisme atas prospek pengembangan perusahaan dimasa mendatang karena pihak manajer dianggap tidak mampu mengelola *earnings* bagi kepentingan jangka panjang pemegang saham (Midiastuty *et al.*, 2009). Penelitian yang dilakukan di luar negeri, yaitu oleh Pettit (1972), Aharony dan Swary (1980) membuktikan bahwa dividen mengandung informasi, sedangkan penelitian yang memberikan hasil yang berlawanan dilakukan oleh Gonedes (1978), membuktikan bahwa pengumuman dividen tidak mengandung informasi (Wijaya, 2010).

Kenaikan dan penurunan pembayaran dividen tergantung pada tingkat profitabilitas atau laba yang diperoleh perusahaan. Hal ini terkait dengan apakah laba tersebut akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen ataukah akan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (Midiastuty *et al.*, 2009). Pembagian dividen juga akan mempengaruhi *cash flow*, khususnya berhubungan dengan *free cash flow* perusahaan. Berdasarkan logika, manajemen akan membagikan dividen meningkat dibandingkan tahun sebelumnya, jika mereka yakin akan kebermanenan *cash flow* yang direalisasi (Wahyuni, 2007 dalam Midiastuty

et al., 2009). *Free Cash flow* merupakan *output* dari kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan baik melalui kebijakan investasi, pendanaan, dan operasional. *Free cash flow* yang diperoleh oleh perusahaan tersebut dapat dimanfaatkan untuk mendanai investasi di masa yang akan datang (Midiastuty *et al.*, 2009).

Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya. Dividen yang akan diterima pada saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima di masa yang akan datang, sehingga investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih menyukai dividen daripada *capital gain* (Prihantoro, 2003 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010).

Wahyudi dan Pawestri (2006), melakukan penelitian tentang implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan: dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening. Sampel penelitiannya dipilih dengan metode *purposive sampling* terhadap perusahaan go publik yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 2003 dengan tahun 2002 sebagai komperasinya, kecuali untuk perusahaan perbankan dan lembaga keuangan lainnya serta perusahaan yang dimiliki oleh Pemerintah Republik Indonesia. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa keputusan investasi, dan kebijakan

dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Wijaya dan Wibawa (2010) melakukan penelitian tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitiannya sebanyak 130 perusahaan manufaktur yang membagikan dividen kas dan periode penelitian yaitu tahun 2006 -2009. Hasil penelitiannya adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Arieska dan Gunawan (2011) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Safyaningsih dan Hardiningsih (2011) menunjukkan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Iqbal *et al.* (2011) menunjukkan bahwa pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan tidak signifikan. Hasil penelitiannya tidak mendukung bahwa kebijakan dividen relevan yang menyatakan dividen yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan dan penelitiannya mendukung teori ketidakrelevanan dividen.

Hasil yang tidak konsisten dari penelitian terdahulu mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan membuat penulis untuk mereplikasi penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010). Penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) dalam menghitung keputusan investasi menggunakan proksi *Price Earning Ratio* (PER). Kelemahan proksi *Price Earning Ratio* (PER) adalah

rasio ini memerlukan penaksiran masa depan yang tidak pasti, maka dari itu dalam penelitian ini peneliti menghitung keputusan investasi menggunakan proksi *Market Value to Book Value of Assets Ratio* (MVA/BVA). Proksi ini menunjukkan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham. Periode penelitian sebelumnya yang digunakan Wijaya dan Wibawa (2010) yaitu dari tahun 2006-2009, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan periode penelitian dari tahun 2008-2010 dengan situasi ekonomi yang berbeda dari penelitian sebelumnya, dimana pada tahun 2008-2010 perekonomian dunia dalam kondisi krisis menuju kondisi yang semakin membaik di tahun 2010. Kondisi ekonomi seperti ini digunakan untuk membuktikan apakah keputusan keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan khususnya pada perusahaan manufaktur.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas maka diambil judul penelitian yaitu **“PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010) “**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang seperti diatas, adapun perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Membuktikan secara empiris apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Membuktikan secara empiris apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Membuktikan secara empiris apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak antara lain sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Bisa dijadikan literatur atau dasar untuk penyusunan kurikulum akuntansi terutama dalam masalah tentang keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi perusahaan, dapat memberikan sumbangan pemikiran tentang pentingnya keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen sebagai langkah untuk mensejahterahkan para pemegang saham dan untuk kemajuan perusahaan itu sendiri.

- b. Bagi investor dan calon investor, akan memberikan informasi yang akan digunakan sebagai penilaian terhadap suatu prospek perusahaan di masa yang akan datang.
 - c. Bagi akademisi, bisa dijadikan literatur atau informasi untuk penelitian berikutnya dan dapat melengkapi penelitian-penelitian sebelumnya serta memberikan informasi dan referensi tambahan mengenai sejauh mana keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan.
3. Manfaat kebijakan, bagi Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan sebagai bahan kajian selaku badan yang kompeten dalam melakukan pengawasan terhadap laporan keuangan perusahaan manufaktur yang telah *go public* di Indonesia.

E. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan ini dimaksudkan untuk memberikan gambaran penelitian yang lebih jelas dan sistematis agar mempermudah bagi pembaca dalam memahami penulisan penelitian ini. Dari masing-masing bab secara garis besar dapat diuraikan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini akan diuraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini berisi pembahasan tentang landasan teori yang mendeskripsikan teoritis variabel penelitian yang meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, nilai perusahaan, kerangka pemikiran, penelitian terdahulu dan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan membahas mengenai jenis data dan sumber data, populasi dan sampel, definisi dan operasional variabel, dan teknik pengujian data.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini berisi tentang hasil pengumpulan data, statistik deskriptif, analisis dan pembahasan yang terdiri dari uji data (uji asumsi klasik) dan uji hipotesis.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini berisi tentang kesimpulan, keterbatasan dan saran.