

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan dunia usaha saat ini menuntut banyak perusahaan untuk semakin meningkatkan persaingan. Persaingan yang ketat menyebabkan manajer dituntut untuk dapat mengembangkan perusahaan agar tidak kalah dalam bersaing dengan perusahaan lainnya. Cara yang dapat ditempuh antara lain dengan melakukan perluasan usaha seperti: pembelian asset produktif baru, pengembangan produk baru, modernisasi pabrik yang dipakai, menambah kapasitas produksi dengan membeli peralatan baru dan juga bahan baku yang lebih besar untuk mendukung peningkatan kapasitas produksi. Selain itu, dana juga diperlukan untuk membiayai kegiatan perusahaan agar perusahaan dapat tetap beroperasi dengan baik.

Perusahaan memiliki tujuan dan sasaran yang berlainan. Namun pada dasarnya setiap perusahaan memiliki tujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Setiap emiten pasti akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan agar dapat memakmurkan investornya (pemegang saham). “Nilai perusahaan bukanlah laba yang diperoleh, melainkan upaya yang sungguh-sungguh untuk menaikkan harga saham.”¹

¹Sutrisno, “Pengaruh Arus Kas, Faktor Fundamental Dan Tingkat Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Solusi*, Vol. 5 No. 2, 2010, p. 93.

Artinya, tercapai tidaknya tujuan perusahaan dapat dilihat dari nilai perusahaan yang diukur dari harga saham perusahaan yang bersangkutan dari waktu ke waktu.

Nilai Perusahaan merupakan harga jual perusahaan yang dianggap layak oleh calon investor sehingga ia mau membayarnya jika suatu perusahaan akan dijual. Bagi perusahaan yang menjual sahamnya ke masyarakat (*go public*), indikator nilai perusahaan adalah harga saham yang diperjualbelikan di bursa efek. Harga pasar saham akan menunjukkan nilai perusahaan, semakin meningkatnya harga pasar saham mengartikan bahwa nilai perusahaan itu meningkat. Yulia pun menjelaskan,

Jika harga saham perusahaan menurun maka nilai perusahaan juga menurun, sehingga hal ini berdampak pada penurunan kemakmuran pemegang saham dan peningkatan resiko yang akan dihadapi perusahaan dimasa yang akan datang.²

Sektor pertambangan merupakan salah satu penopang pembangunan ekonomi karena perannya sebagai sumber daya energi yang diperlukan untuk pertumbuhan perekonomian negara. Selama periode 2010-2013, sektor pertambangan mengalami penurunan. Kinerja indeks sektor pertambangan dalam tiga tahun berturut-turut mencatatkan kinerja negatif. Secara akumulatif, harga saham sektor tersebut sudah terdiskon, bahkan diskon sektor pertambangan sudah di atas 70 persen. Menjelang berakhirnya tahun 2013, indeks sektor pertambangan tercatat sudah turun 22 persen, yang sebelumnya di pertengahan tahun sektor saham

²Yulia Efni, "Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Properti dan real Estate di Bursa Efek Indonesia)", *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Volume 10 No. 1, Maret 2012, p.129.

pertambangan melemah 19,14%.³ Hal ini membuktikan bahwa nilai perusahaan untuk sektor pertambangan pada tahun 2013 menurun.

Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana suatu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. 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.

Menurut Moeljadi, agar tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dapat tercapai, maka perlu diambil berbagai keputusan keuangan yang relevan dan mempunyai pengaruh bagi peningkatan nilai perusahaan. Keputusan-keputusan keuangan itu yakni (1) keputusan investasi (*Investment decision*); (2) keputusan pendanaan (*financing decision*); dan (3) keputusan dividen (*dividend decision*).⁴

Mengingat tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemiliknya (pemegang saham) yang diukur dari harga saham perusahaan, maka dalam menilai keputusan investasi juga harus mengacu pada tujuan tersebut. Dengan kata lain, keputusan investasi harus dinilai dalam hubungannya dengan kemampuan untuk menghasilkan keuntungan. Keuntungan yang tinggi disertai dengan

³Aria W. Yudhistira, "Diskon Saham Pertambangan di Atas 70%", diakses dari <http://www.katadata.co.id/1/1/news/diskon-saham-pertambangan-di-atas-70-persen/910/> tanggal 5 Februari 2014, pukul 10:30.

⁴Dimas Psaretyo, Zahroh Z.A, dan Dewi Farah Azizah, "Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI)", *Jurnal Fakultas Ilmu Administrasi*, (Malang: Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, 2013).

risiko yang bisa dikelola, diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham. Bila dalam berinvestasi perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien, maka perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya yang berarti meningkatkan nilai perusahaan.

Keputusan investasi harus dipertimbangkan dengan baik karena mempunyai konsekuensi berjangka panjang. Keputusan investasi sangat penting artinya bagi kelangsungan hidup perusahaan karena keputusan investasi menyangkut dana yang digunakan untuk investasi, jenis investasi yang akan dilakukan, pengembalian investasi dan risiko investasi yang mungkin timbul. Keputusan investasi dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena dengan komposisi investasi yang baik maka akan dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Apabila perusahaan salah di dalam pemilihan investasi, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu dan hal ini akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan.

PT Surya Esa Perkasa Tbk. emiten berkode saham ESSA merupakan salah satu perusahaan yang masuk ke dalam sub sektor pertambangan minyak dan gas bumi. Dalam sebuah koran online diberitakan bahwa perusahaan tersebut di awal tahun 2012 membuat keputusan investasi untuk membangun pabrik amoniak di Sulawesi Tengah. Nilai investasi proyek pabrik amonia tersebut sekitar US\$700

juta.⁵ Keputusan investasi yang dibuat oleh PT Surya Esa Perkasa Tbk menjadi *signal model* untuk calon investor bahwa perusahaan tersebut melakukan ekspansi yang seharusnya dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Tetapi kenyataannya dalam sebuah berita online dikabarkan bahwa investor kurang berminat terhadap saham PT Surya Esa Perkasa Tbk. Pada tahun 2012 Essa hanya mengantongi laba bersih US\$7,48 juta, merosot 46% dari laba bersih tahun 2011. Proyeksi laba perusahaan untuk tahun 2013 sebesar US\$ 13 juta pun hanya mencapai laba US\$ 10,50 juta. Sekretaris Perusahaan Surya Esa Perkasa, Kanish Laroya menilai penurunan laba bersih ESSA karena kenaikan biaya untuk mengembangkan ekspansinya membangun pabrik amoniak.⁶ Keputusan investasi ESSA dapat saja mungkin kurang tepat pada tahun tersebut karena bersamaan dengan meningkatnya beban pokok penjualan dan penurunan harga jual LPG sehingga menurunkan laba perusahaan, tetapi akhir tahun 2013 ESSA pun kembali mengucurkan dana tambahan senilai US\$25 juta untuk pengembangan pabrik amoniak⁷, bahkan ESSA dikabarkan menunda pembagian dividen karena manajemen memutuskan agar laba perusahaan sepenuhnya digunakan untuk kegiatan investasinya, oleh karena itu hal ini bisa saja menjadi indikasi mengapa investor kurang

⁵Jayadi Supriyadin, "Surya Esa Bangun Pabrik Amoniak di Sulawesi Tengah", diakses dari <http://www.tempo.co/read/news/2012/01/09/090376242/Surya-Esa-Bangun-Pabrik-Amoniak-di-Sulawesi-Tengah>, tanggal 12 Febuari 2014 pukul 19:15.

⁶Agustinus Beo Da Costa, "Penurunan Gas Tekan Kinerja ESSA", diakses dari <http://industri.kontan.co.id/news/penurunan-gas-tekan-kinerja-essa>, tanggal 12 Febuari 2014 pukul 19:47.

⁷ Gloria Natalia Dolorosa, "Surya Esa Perkasa (ESSA) Kucurkan Pinnjaman US\$25 Juta ke Anak Usaha", diakses dari <http://market.bisnis.com/read/20131201/192/189761/surya-esa-perkasa-essa-kucurkan-pinjaman-us25-juta-ke-anak-usaha>, tanggal 12 Febuari 2014 pukul 19:18.

berminat terhadap saham ESSA yang artinya keputusan investasi yang dilakukan ESSA belum dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Adanya pilihan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang merupakan kesempatan bertumbuh bagi perusahaan yang akan menaikkan nilai perusahaan. Di dalam melaksanakan investasi, manajemen perusahaan dituntut untuk dapat memaksimalkan nilai yang didapat dan yang akan diperoleh oleh perusahaan. Sehingga diperlukannya usaha untuk mengatasi hal tersebut dengan menetapkan suatu kebijakan yang sesuai dengan kondisi perusahaan.

Perusahaan di dalam melakukan suatu investasi pasti akan memerlukan pendanaan. Pendanaan tersebut dapat diperoleh dari pendanaan internal maupun eksternal. Pendanaan internal merupakan pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan sendiri yang dapat diperoleh dari modal saham yang disetor ataupun laba ditahan yang tidak dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham, sedangkan pendanaan eksternal berasal dari hutang yang diperoleh dari pihak kreditor. Karena itu setiap perusahaan akan memiliki suatu kebijakan tersendiri di dalam menyediakan pendanaan untuk melaksanakan investasi.

Sifat dan karakteristik industri pertambangan berbeda dengan industri lainnya. Salah satunya industri pertambangan memerlukan biaya investasi yang sangat besar, berjangka panjang, sarat risiko, dan adanya

ketidakpastian yang tinggi, menjadikan masalah pendanaan sebagai isu utama terkait dengan pengembangan perusahaan.

Pemilihan sumber dana akan menentukan struktur keuangan suatu perusahaan. Pemilihan sumber dana tidak dapat dilakukan secara sembarangan karena ada berbagai faktor yang menentukan sumber dana apa saja yang sebaiknya dipilih. Faktor yang perlu diperhatikan antara lain jumlah dana yang diperlukan, jangka waktu dana tersebut akan tertanam dalam aktiva perusahaan dan biaya dari masing-masing sumber dana tersebut, contohnya suku bunga.

Diberitakan bahwa pada tahun 2013 suku bunga BI Rate telah mengalami kenaikan sebanyak empat kali yakni pada bulan Mei yang naik menjadi 6,5% yang sebelumnya bertahan 5,75% dari bulan Februari, kemudian naik kembali pada bulan Agustus menjadi 7%, dan pada 12 September kembali naik menjadi 7,25%.⁸ Kenaikan suku bunga ini tentunya akan berimbas pada kegiatan bisnis perseroan bila melakukan keputusan pendanaan dengan lebih banyak berhutang (modal pinjaman) karena akan menaikkan biaya bunga, jika biaya bunga naik maka beban bunga perusahaan akan bertambah sehingga arus kas masuk bersih akan berkurang yang akhirnya menurunkan nilai perusahaan. Dengan demikian, perusahaan harus mempertimbangkan dengan baik bila hendak menggunakan pinjaman sebagai sumber pendanaanya.

⁸Herdaru Purnomo, "Wah, BI Rate Naik Lagi jadi 7,25%", diakses dari <http://finance.detik.com/read/2013/09/12/150354/2357008/5/wah-bi-rate-naik-lagi-jadi-725>, tanggal 5 Februari 2014, pukul 12:45.

Keputusan pendanaan yang tepat perlu dilakukan oleh manajer keuangan. Keputusan tersebut digunakan untuk menentukan apakah perusahaan akan menggunakan modal sendiri lebih banyak dari modal asing, ataupun sebaliknya. Modal asing yang digunakan dapat berupa pendanaan hutang yang diperoleh dari investor ataupun bank. Jika manajer sudah memutuskan pun harus jelas berapa persen modal sendiri yang akan digunakan, dan berapa persen pula modal asing dapat digunakan. Kreatifitas manajer menjadi salah satu hal penting untuk dapat memanfaatkan dana tersebut agar dapat menghasilkan keuntungan usaha dan tidak mengalami kemacetan pembayaran hutang sehingga tidak mengurangi nilai perusahaan.

PT Bumi Resources Tbk (BUMI) sebagai salah satu perusahaan pertambangan terbesar di Indonesia dihantam dengan kerugian yang besar dan jumlah utang yang cukup besar, pemegang saham menyatakan kekecewaannya soal kinerja perusahaan yang selalu merugi dan mencari utang. Total hutang perseroan per 30 Juni 2013 diberitakan sebesar USD 6,98 miliar, atau telah melebihi 80 persen dari total aset perseroan sebesar USD 7,10 miliar.⁹ Hal ini menunjukkan posisi utang yang terlampau tinggi. Semakin tinggi hutang perusahaan, akan semakin tinggi risiko kebangkrutan sehingga akan menurunkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan juga dapat dilihat dari kinerja operasi perusahaan terkait pendapatan dan beban perusahaan untuk menghasilkan laba

⁹“Bakri Lunasi Utang dengan Saham Biasa”, diakses dari <http://www.jpnn.com/read/2013/12/06/204366/Bakrie-Lunasi-Utang-dengan-Saham-Baru->, tanggal 5 Februari 2014, pukul 14:58.

sehingga dapat diketahui apakah perusahaan mampu membayar dividen kepada para pemegang saham. Karena kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Diberitakan dalam sebuah situs *online* bahwa PT Harum Energy Tbk (HRUM) membukukan penurunan pada laba bersih periode berjalan semester pertama 2013 sebesar 76 persen menjadi USD 26,1 juta dibandingkan dengan sebelumnya sebesar USD108,7 juta. Penurunan tersebut dikarenakan pendapatan perseroan yang turun menjadi USD465 juta dibandingkan sebelumnya sebesar USD583 juta. Beban pokok penjualan turun semester pertama 2013 menjadi USD374 juta dibandingkan dengan sebelumnya sebesar USD393. Laba kotor perseroan turun menjadi USD90,9 juta dibandingkan dengan sebelumnya sebesar USD189 juta. Jumlah laba komprehensif perseroan turun menjadi USD23,3 dibandingkan sebelumnya sebesar USD101 juta.¹⁰ Walaupun PT Harum Energy dikenal dengan perusahaan yang rajin membagi dividen untuk para pemegang saham, tetapi dengan hasil kinerja perusahaan yang tercermin dari turunnya laba perusahaan akan membuat nilai perusahaan tersebut turun karena dividen yang dibayarkan kemungkinan akan lebih kecil dibanding periode sebelumnya mengingat pembagian dividen sebelumnya pun mengecil seiring turunnya laba perusahaan.

PT Timah Persero Tbk (TINS) pun pada tahun 2013 mengalami penurunan, besarannya biaya produksi perusahaan pada tahun ini membuat

¹⁰Rizky Fauzian, "Duh, Laba Harum Energy Terkoreksi 76%", diakses dari <http://economy.okezone.com/read/2013/07/31/278/845198/duh-laba-harum-energy-terkoreksi-76> pada tanggal 13 Februari 2014, pukul 0:54.

laba bersih perusahaan menurun hingga 162% jika dibandingkan dengan tahun 2012. Diberitakan pada sebuah media online bahwa rasio keuangan TINS pun mengalami penurunan dimana tingkat pengembalian aset menurun dari 5,75% tahun lalu menjadi 2,14% pada tahun ini. Tingkat pengembalian atas ekuitas juga mengalami penurunan dari 8.23% pada tahun lalu menjadi 3.15% pada tahun ini. Pergerakan harga saham pada tanggal 28/11 saham berada pada level Rp1.540 atau turun 1.28% dari penutupan kemarin.¹¹ Berita tersebut menggambarkan bahwa aktivitas investasi dan pendanaan sebagai unsur penting dari operasi perusahaan yang menjadi penilaian kinerja perusahaan belum dilakukan secara tepat. Turunya tingkat pengembalian aset sebagai hasil dari keputusan investasi perusahaan memberikan sinyal negatif mengenai pertumbuhan perusahaan karena menurunkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, penulis tertarik melakukan penelitian lebih lanjut tentang pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Peneliti mengikuti penelitian terdahulu yang sebelumnya telah banyak dilakukan penelitian tentang pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan diantaranya oleh Yulia (2012), Arie (2012), dan Nasrum (2012). Ketertarikan peneliti untuk melakukan penelitian tersebut karena keputusan investasi adalah keputusan terpenting utama yang harus

¹¹“Tins Bersiap Rambah Tambang Batubara, Saham sedang Tertekan”, Diakses dari <http://vibiznews.com/2013/11/28/tins-bersiap-rambah-tambang-batubara-saham-sedang-tertekan/> tanggal 5 Februari 2014, pukul 14:40.

dipertimbangkan oleh manajer keuangan untuk meningkatkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan membawa pada pertimbangan tentang pilihan pembiayaan yang seperti apa yang harus ditentukan untuk membiayai kegiatan investasi perusahaan (keputusan pendanaan) sebagai keputusan terpenting kedua setelah keputusan investasi.

Selain itu, alasan peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut tentang pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan juga didasari pada fenomena terbaru yang ada pada perusahaan *go public* yang saat membuat keputusan investasi seperti melakukan ekspansi dengan pembangunan pabrik di wilayah baru tetapi justru menurunkan nilai perusahaan yang tercermin dari turunya harga saham seperti yang di alami oleh emiten ESSA. Biaya ekspansi yang tinggi yang akhirnya menurunkan laba bersih perusahaan menandakan *present value* kas keluar lebih besar dibandingkan PV kas masuk, sehingga harga saham pun dapat turun.

Harga saham yang turun tersebut dapat saja mencerminkan ketidaksetujuan dari pasar terhadap transaksi atau keputusan semacam itu. Dengan kata lain, pasar menganggap tindakan tersebut tidak akan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Untuk mengatasi situasi tersebut, beberapa alternatif tentunya dapat diajukan oleh manajer keuangan dalam hal menentukan pembiayaan investasinya seperti penggunaan utang. Oleh karena itu, bagaimana perusahaan melakukan pembiayaan (keputusan pendanaan) untuk membiayai keputusan

investasinya dengan melihat proporsi pendanaan pada perusahaan tersebut akan menjadi bahan pertimbangan investor atau calon investor dalam menilai perusahaan.

Idealnya, manajer yang melakukan keputusan investasi dan keputusan pendanaan harus sejalan dengan kepentingan para pemegang saham, yaitu menciptakan peningkatan nilai perusahaan dengan menaikkan harga saham perusahaan. Untuk itu, diperlukan peran optimal dari manajer keuangan dalam melakukan keputusan yang menyangkut investasi yang juga akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya (keputusan pendanaan) sehingga akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal inilah yang mendasari penulis untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul penelitian **“Pengaruh Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka masalah yang berhubungan dengan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Turunya harga saham.
2. Keputusan investasi yang tidak tepat.
3. Tingkat suku bunga (BI Rate) yang mengalami kenaikan.
4. Keputusan pendanaan melalui hutang yang terlalu tinggi.
5. Turunnya laba bersih perusahaan.

C. Pembatasan Masalah

Dari identifikasi masalah diatas, maka masalah dibatasi hanya pada pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Price to Book Value ratio*. Keputusan Investasi yang diukur dengan *Total Asset Growth ratio*, sedangkan keputusan pendanaan diukur dengan *Debt Ratio*.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah di atas maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah terdapat pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah terdapat pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan?

E. Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat diantaranya:

1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memperluas pengetahuan dibidang keuangan yaitu terkait dengan pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

2. Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dalam mengetahui kinerja perusahaan di sektor pertambangan pada tahun 2012 dan memberikan informasi yang menyebabkan turun atau naiknya nilai perusahaan.