

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dampak dari krisis global pada tahun 2009 Indonesia mengalami penurunan terhadap perekonomian pada sektor manufaktur. Sehingga perusahaan mesti berhati-hati dalam mengambil keputusan. Keputusan penting yang harus dilakukan oleh pihak manajemen keuangan adalah keputusan investasi (*investment Decision*) dan keputusan pembelajaan (*Financial Decision*). Kedua keputusan tersebut harus diperhitungkan secara efektif dan efisien untuk memaksimalkan pengelolaan keuangan perusahaan.

Industri manufaktur merupakan industri yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dari total keseluruhan 507 perusahaan yang *go public* atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sektor manufaktur merupakan bagian terbesar dibandingkan dengan beberapa sektor yang lainnya, dengan jumlah sekitar 140 perusahaan. Pada sektor manufaktur dikelompokkan menjadi beberapa sub-sektor manufaktur. Banyaknya perusahaan pada industri manufaktur, serta kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur.

Tujuan perusahaan yang utama adalah memperhatikan kesejahteraan pemilik perusahaan dengan cara mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi calon investor yang ingin menginvestasikan dana pada perusahaan. Nilai perusahaan dipasar modal akan meningkat apabila ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Nilai perusahaan yang sudah terdaftar *go public* di pasar modal tercermin dalam bentuk harga perlembar saham perusahaan. Bagi perusahaan yang ingin mendaftarkan perusahaannya untuk *go public* harus menginformasikan variabel yang melekat pada perusahaan tersebut, misalnya berupa aset yang dimiliki perusahaan dan keahlian manajemen mengelola keuangan perusahaan yang dijabarkan berupa laporan keuangan.

Nilai perusahaan merupakan gambaran keadaan sebuah perusahaan, dimana terdapat penilaian khusus oleh calon investor terhadap baik buruknya kinerja keuangan perusahaan. Setiap pemilik perusahaan berusaha memberikan sinyal yang baik kepada publik tentang nilai perusahaan. hal ini yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan modal dari eksternal untuk meningkatkan kegiatan produksi.

Penilaian para investor atas saham di sebuah perusahaan, salah satunya dipengaruhi oleh return yang diberikan oleh perusahaan tersebut. Kenaikan harga saham dipicu oleh semakin tingginya penilaian investor atas saham tersebut. Disisi lain, kenaikan harga saham secara otomatis akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham tersebut. Dengan demikian,

apabila terjadi kenaikan harga pasar saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat. Nilai perusahaan itu sendiri merupakan nilai harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual¹.

Dalam penelitian ini, proksi yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen atau perusahaan terhadap kinerja atas pengelolaan keuangan perusahaan. Karena nilai perusahaan dapat mensejahterakan para pemegang apabila harga saham meningkat.

Dalam memutuskan kebijakan keuangan, tidak terlepas dari peran penting pihak manajerial dalam mengelola keuangan perusahaan. Para pemilik saham atau investor memberikan kepercayaan kepada pihak manajerial dalam mengelola perusahaan termasuk mengambil keputusan-keputusan bisnis yang diharapkan dapat mengoptimalkan kesejahteraan dan kekayaan pemilik modal.

Manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan peting yang diambil perusahaan, antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen². Dari keseluruhan variabel tersebut keputusan manajemen keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana manajemen keuangan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengoptimalkan kinerja keuangan perusahaan.

¹ Husnan, Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi keenam, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN,2012),p.6

² Hasnawati, S. 2005a. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. Usahawan: No. 09/Th XXXIX. September 2005: 33-41

Keputusan investasi yang tepat akan meningkatkan nilai perusahaan³. Karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Ketika perusahaan melakukan investasi modal, maka perusahaan mengeluarkan kas untuk pembiayaan operasional dengan harapan adanya manfaat dimasa mendatang. Aspek kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set*) menyangkut bagaimana perusahaan mengkombinasikan *asset in place* dan memutuskan berbagai pilihan investasi dimasa yang akan datang.

Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat resiko tertentu. Tingkat keuntungan yang tinggi dengan pengelolaan keuangan perusahaan secara efektif dan efisien, diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan, yang artinya dapat meningkatkan kemakmuran para *stakeholder*. Keputusan investasi yang tepat diharapkan dapat memberikan pertumbuhan positif baik untuk perusahaan maupun investor. Bagi investor pertumbuhan positif merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanam dapat memberikan *return* optimal dimasa mendatang. Artinya keputusan investasi dalam penelitian ini merupakan pengeluaran modal (*capital expenditure*) yaitu investasi pada aktiva tetap misalnya tanah atau properti, bangunan, dan peralatan. Pengeluaran modal adalah dana yang dikeluarkan perusahaan dalam hal ini dengan pengeluaran tersebut

³ Latifatu, "Pengaruh Keputusan Pendanaan Eksternal, Keputusan Investasi, dan Firm Siset terhadap nilai perusahaan", Jurnal Ilmu Manajemen I volume 2 nomor 4 Oktober 2014, (Surabaya: Falkutas Ekonomi Universitas Negeri Surlab3aya), p.1417

perusahaan akan memperoleh manfaat lebih dari satu tahun. Motif dasar pengeluaran modal adalah untuk ekspansi, penggantian, atau memperbaharui aktiva tetap atau mencari manfaat yang mungkin *less tangible* dalam jangka panjang⁴.

Dalam penelitian ini, keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dengan pilihan investasi dimasa mendatang. Pada *Investmen Opportunity Set* tidak diobservasi secara langsung, sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah CAP/BVA atau *Ratio Capital Expenditure to Book Value Asset*. Bentuk dari proksi ini adalah suatu rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap atau hasil operasi yang diproduksi dari aktiva yang telah diinvestasikan. Dalam penelitian Gany Ibrahim keputusan investasi dengan menggunakan proksi CAP/BVA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, ini mengindikasikan bahwa pengeluaran modal perusahaan sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan⁵. Sedangkan berdasarkan hasil penelitian Setiani menyatakan keputusan investasi tidak berpengaruh

⁴ Hidayat, "Keputusan Investasi dan *Financial Contrains*: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia", Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, april 2010, p.458

⁵ Ibrahim, "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan, Diponegoro *Journal Of Accounting* volume 1 nomor2 tahun 2012. p.7

dan negatif terhadap nilai perusahaan. hal ini dikarenakan kurang tepatnya keputusan investasi yang diambil oleh manajer⁶.

Selanjutnya keputusan pendanaan adalah perusahaan mendanai aset-aset untuk mendukung kegiatan bisnisnya, sedangkan sumber dana/modal yang diperoleh perusahaan dapat dari internal maupun eksternal. Keputusan pendanaan yang akan diambil perusahaan juga berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya.

Berdasarkan *trade off theory*, kenaikan hutang akan bermanfaat jika dapat meningkatkan nilai perusahaan, artinya bahwa penambahan hutang belum mencapai titik optimal dimana suatu batas optimal dari jumlah hutang yang dapat menyebabkan nilai perusahaan tersebut maksimal. Jika manfaat hutang menjadi lebih kecil dibandingkan nilai kebangkrutan maka penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

Sumber pendanaan dalam perusahaan dapat diperoleh dari internal berupa laba ditahan, sedangkan dari eksternal perusahaan berupa hutang atau penerbitan saham baru. Suatu kombinasi yang optimal atas penentuan pendanaan penting bagi perusahaan karena dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman bila dibandingkan dengan menerbitkan saham baru dikarenakan dengan penggunaan hutang perusahaan lebih ketat dalam pengontrolan keuangan dan dana yang diperoleh lebih cepat dibandingkan dengan menerbitkan saham baru. Di lain sisi penambahan hutang akan

⁶ Setiani, Rury. 2013. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", Jurnal Universitas Negeri Padang, pp.1-10

meningkatkan tingkat resiko atas arus kas pendapatan perusahaan dimana perusahaan harus membayar bunga dan pokoknya.

Dalam penelitian ini, proksi dari keputusan pendanaan menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas⁷. Dalam penelitian Gany Ibrahim keputusan pendanaan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa tinggi atau rendahnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan⁸. Dengan demikian besar kecilnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi perusahaan. Sedangkan dalam penelitian Lihan Rini keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan⁹. Adanya pengaruh positif yang diberikan kepada keputusan pendanaan menunjukkan keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan menggunakan sumber pendanaan melalui ekuitas lebih banyak dari pada sumber pendanaan melalui hutang, sehingga laba yang diperoleh akan semakin besar. Hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan.

⁷ Brigham, *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, edisi sepuluh, Jakarta: Salemba empat, 2009, p.103

⁸ Ibrahim, *op.cit.*, p.6

⁹ Rini, "Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan", *Jurnal simposium nasional akutansi XIII purwokero 2010*, p.17

Ukuran perusahaan merupakan penilaian skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan total aset yang dimiliki oleh perusahaan, hal tersebut menjadi pertimbangan bagi calon investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan. Sehingga ukuran perusahaan dapat menjadi sinyal untuk menarik investor dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sebelum melakukan investasi, para investor perlu mengetahui dan memilih saham-saham mana yang dapat memberikan keuntungan yang paling optimal bagi dana yang diinvestasikan. Dalam kegiatan analisis dan memilih saham, para investor memerlukan informasi-informasi yang relevan dan memadai melalui laporan keuangan perusahaan.

Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Pada umumnya semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar pula kegiatan produksi yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Dengan demikian, ukuran perusahaan juga dapat dikaitkan dengan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan¹⁰. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan *Logaritma Natural* dari total aktiva. Dimana ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Sehingga makin baik kondisi perusahaan akan makin besar peluang untuk memperoleh keuntungan yang lebih tinggi.

¹⁰ Narita, "Analisis Kebijakan Hutang", *Accounting Analysis Journal*, 2012, p.2

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Fitri memperoleh kesimpulan bahwa ukuran perusahaan (*Firm Size*) tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dimana dari hasil penelitian ini dengan kenaikan total aset yang dimiliki oleh perusahaan belum tentu mampu meningkatkan nilai perusahaan dimata investor, hal ini menyebabkan perusahaan yang mempunyai skala besar tidak selalu mampu mengoptimalkan produktivitasnya¹¹. Sedangkan dalam penelitian Sofyaningsih membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh dan positif terhadap nilai perusahaan¹². Hal ini dikarenakan ukuran perusahaan menjadi patokan untuk mengukur nilai perusahaan tersebut.

Rasio Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Pada rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas¹³. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya peroleh keuntungan perusahaan¹⁴.

Return On Equity (ROE) merupakan bagaian dari rasio profitabilitas dimana rasio ini yang paling penting dalam keuangan perusahaan. ROE mengukur pengembalian absolut yang akan diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Dengan meningkatnya ROE memungkinkan perusahaan

¹¹ Rahayu, " Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan *Cash Holding* terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Manufaktur", Jurnal Ilmu Manajem volume 2 nomor 4 april 2014, p. 558

¹² Sofyaningsih dan Hardiningsih, ". "Struktur Kepemilikan, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, dan Nilai Perusahaan", Jurnal Program Studi Akuntansi Universitas Stikubank volume 3 nomor (1) 2011, pp. 68-87

¹³ Fahmi , "Pengantar Manajemen Keuangan", (Bandung: Cv Alfabet, 2014), p 80

¹⁴ Fahmi, *op.cit.*,p.82

untuk berkembang, memperluas lini bisnis, menciptakan kondisi pasar yang sesuai dan pertumbuhan yang berkelanjutan atas kekayaan para pemilikinya. Dalam penelitian Ria Putri menunjukkan profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi nilai profit yang didapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Karena profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat¹⁵. Sedangkan dalam penelitian Setiabudi menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena return yang diperoleh tidak banyak atau besar dalam keuntungan setelah bunga dan pajak¹⁶

B. Pembatasan Masalah

Berbagai macam indentifikasi masalah yang telah dijabarkan pada latar belakang masalah, ternyata tinggi rendahnya nilai perusahaan dipengaruhi berbagai macam faktor yang dapat dijadikan media analisa untuk bahan pertimbangan calon investor guna menentukan pilihan perusahaan yang tepat untuk berinvestasi, maka penelitian membatasi hanya pada masalah: “pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, ukuran perusahaan

¹⁵ Putri, “ Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”, Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) volume 3 nomor 1 2012,p.16

¹⁶ Setiabudi, “Fundamental Faktor of Firm Due to the Firm Value”, *Journal of Basic and Applied Scientific Research* 2012, pp. 12651-12659.

dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada Sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.”

C. Perumusan Masalah

Dalam melakukan investasi, pentingnya investor untuk mengetahui nilai perusahaan. Dikarenakan nilai perusahaan merupakan hasil dari kinerja perusahaan dalam mengelola arus kas untuk kegiatan bisnisnya. Kemudian juga dapat dinilai kemampuan manajemen dalam memperdayakan sumber daya perusahaan secara efektif dan efisien.

Dari kinerja yang dihasilkan perusahaan dapat dijadikan sebagai evaluasi perusahaan dalam hal-hal yang bersangkutan dengan perkembangan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dipasar modal.

Berdasarkan latar belakang penelitian diatas, peneliti memfokuskan permasalahan yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?

E. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara teoritis dan empiris bagi berbagai pihak yang berhubungan dengan penelitian ini, yaitu :

1. Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa harga saham merupakan representasi dari nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh faktor internal perusahaan, tetapi juga oleh faktor eksternal perusahaan.

Faktor internal perusahaan terdiri dari faktor kebijakan perusahaan yang dalam penelitian ini ditekankan pada kebijakan manajemen keuangan yang meliputi keputusan investasi dan keputusan pendanaan. Sedangkan faktor eksternal perusahaan seperti peraturan pemerintah, kebijakan moneter dan nilai kurs dll.

2. Kegunaan Praktisi

- a. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi mengenai keputusan keuangan yang dilakukan oleh manajemen keuangan, karena memiliki dampak terhadap nilai perusahaan.
- b. Bagi calon investor dan investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu tambahan informasi dalam menilai tindakan manajerial perusahaan yang terkait dengan keputusan keuangan, salah satu sebagai pertimbangan untuk melakukan investasi.