

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Tujuan perusahaan tersebut dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi-fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat, mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan memengaruhi keputusan keuangan yang lain sehingga berdampak pada nilai perusahaan (Fama & French, 1998).

Keputusan keuangan dalam sudut pandang manajemen keuangan meliputi keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan, maka keputusan-keputusan tersebut saling berkaitan satu dengan lainnya. Kombinasi ketiganya jika terlaksana dengan tepat selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham sesuai dengan tujuan jangka panjang perusahaan didirikan. Oleh sebab itu, perusahaan dalam suatu organisasi dan manajer perusahaan sebagai pimpinan perusahaan berupaya terus memperhatikan dampak dari ketiga keputusan tersebut terhadap nilai perusahaan.

Menurut Jacob & Pettit (1989) menguraikan bahwa memaksimalkan nilai perusahaan melalui keputusan investasi, pendanaan dan dividen dimana keputusan-keputusan ini berdampak pada aliran kas dimasa yang akan datang, risiko yang dihadapi dan tingkat *return* yang diharapkan perusahaan. Maksimum nilai perusahaan tercermin dalam harga sahamnya (Fama, 1978; Walker 2000). Harga saham sebagai proksi nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika investor ingin memiliki suatu bukti kepemilikan atau suatu perusahaan. Menurut Wright & Ferris (1997) bahwa *return* saham merupakan pencerminan kemampuan unit bisnis menghasilkan keuntungan yang telah menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien.

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Fama (1978) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata

ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham. Dengan kata lain, 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. Dengan demikian, semakin tinggi keuntungan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan.

Penelitian empirik pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan hasilnya masih belum konsisten. Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditemui pada penelitian Fama (1997); MacKay (2005); Hasnawati (2005a, 2005b); Hossain *et al.* (2005); Yoon & Starks (1995); Nopratiwi (2004); Hidayat (2010); Akhtaruddin & Hossain (2008); Efni (2011). Tetapi penelitian lain seperti yang dilakukan Kallapur & Trombley (1999); Suharli (1997) dan Bernadi (2007) menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan diartikan bahwa adanya sejumlah investasi yang akan mendapat surplus jika perusahaan mampu membuat keputusan investasi yang tepat. Surplus yang diperoleh akan memberikan kontribusi terhadap *cash inflow*, kemudian diakumulasikan pada peningkatan profit perusahaan. Sebaliknya jika keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan diartikan bahwa perusahaan memiliki defisit atas sejumlah investasi yang dilakukan sehingga akan mengurangi ekuitas dan pada akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan memiliki peran strategis bagi kesejahteraan pemilik dan kelangsungan hidup perusahaan. Sejumlah teori telah muncul untuk menjelaskan perbedaan keputusan pendanaan bagi setiap perusahaan. Teori-teori tersebut menyatakan bahwa perusahaan dalam menetapkan struktur pendanaan tergantung pada pertimbangan antara beban dan manfaat, keseimbangan informasi dan insentif pengendalian perusahaan.

Teori struktur modal mulai mendapat perhatian sejak Modigliani & Miller (1958) mengungkapkan tesisnya bahwa keputusan pendanaan tidak memengaruhi nilai perusahaan. Esensi teori struktur modal Modigliani & Miller (1958) menyatakan bahwa nilai ekonomi aset perusahaan ditentukan sepenuhnya oleh *operating cash flow* dan bukan oleh struktur pembiayaan. Jika pernyataan itu benar, lalu mengapa perusahaan menggunakan hutang?. Usaha untuk menjawab pertanyaan pertanyaan tersebut telah melahirkan banyak teori struktur modal. Teori struktur modal yang banyak mendapat perhatian adalah teori *asimetris information* dan *signaling*, teori *pecking order* dan teori *trade-off*.

Penelitian empiris mengenai pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan masih belum adanya konsistensi hasil penelitian seperti yang dilakukan Bernadi (2007) dan Hasnawati (2005a; 2005b) menyimpulkan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Tetapi penelitian lain seperti Sujoko (2007); Umrie *et al* (2010); Yuliani (2011) menyimpulkan bahwa keputusan pendanaan tidak signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil kontradiktif ini sebelumnya para pakar keuangan yang banyak dirujuk pada penelitian keuangan seperti Fama & French (1997) menjelaskan bahwa hutang mempunyai hubungan negatif terhadap nilai perusahaan. Kajian Modigliani & Miller (1963) telah mendahului dengan beberapa proposisi yang diajukan sehingga menyimpulkan bahwa struktur modal tidak relevan memengaruhi nilai perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang penting dan harus dipertimbangkan matang oleh manajemen perusahaan, karena kebijakan dividen akan melibatkan kepentingan saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya. Pada hakikatnya kebijakan dividen akan menentukan berapa banyak laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan berapa banyak laba yang akan ditahan untuk reinvestasi. Jika perusahaan memilih akan membagikan sebagian besar laba bersihnya sebagai dividen maka laba yang akan ditahan akan kecil sehingga pembentukan dana intern juga akan kecil, hal ini akan menghambat pertumbuhan pendapatan dan harga saham. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan sebagian besar labanya maka laba yang akan dibagikan sebagai dividen akan

kecil. Oleh karenanya, perusahaan dalam membuat keputusan keuangan dalam hal pembagian dividen harus dapat menyeimbangkan antara pertumbuhan perusahaan dan para pemegang saham.

Keputusan untuk membagi laba sebagai dividen ataukah menahannya untuk diinvestasikan kembali masih menjadi keputusan yang mengundang kontroversi. Secara teoritis laba dibenarkan untuk diinvestasikan kembali jika menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi dari biaya modal sendiri. Modigliani & Miller (1963) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan terhadap nilai perusahaan. Hal ini diartikan bahwa kebijakan dividen yang diambil perusahaan tidak akan memengaruhi nilai perusahaan, sebaliknya teori lain menyatakan bahwa kebijakan dividen relevan memengaruhi nilai perusahaan.

Penelusuran penelitian terdahulu tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan masih menjadi topik menarik untuk diteliti kembali karena belum adanya konsistensi hasil penelitian. Menurut Modigliani & Miller (1963) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak relevan memengaruhi nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Sujoko (2007) yang menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan dan positif kebijakan pembayaran dividen terhadap nilai perusahaan disebabkan adanya mekanisme yang dapat mengkomunikasikan informasi manajemen mengenai kinerja perusahaan saat ini dan masa yang akan datang. Penelitian Hasnawati (2005a) menyimpulkan bahwa secara parsial keputusan dividen berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tiga keputusan keuangan yang digunakan sebagai variabel eksogen maka keputusan dividen adalah paling dominan memengaruhi nilai perusahaan.

Keputusan-keputusan yang ada dalam sudut pandang manajemen keuangan menguraikan bahwa setiap manajer harus mampu membuat keputusan yang efektif dengan tujuan akhir jangka panjang adalah peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu, setiap keputusan yang diambil akan memunculkan faktor ketidakpastian bagi perusahaan. Faktor risiko bisnis saat keputusan diambil merupakan suatu tindakan yang perlu mendapatkan perhatian. Risiko bisnis diartikan sebagai risiko yang timbul akibat operasional perusahaan, jika dikaitkan

dengan nilai perusahaan maka semakin tinggi risiko perusahaan maka nilai dari perusahaan juga tinggi artinya perusahaan dapat bekerja secara efisien.

Penelitian mengenai faktor risiko terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Namun, penelitian tentang risiko sebagai dampak dari keputusan investasi, pendanaan dan dividen masih relatif sedikit. Penelitian yang dilakukan Wasnieski (2008) menemukan bahwa menggunakan indikator risiko pasar, risiko operasional dan risiko kredit sebagai refleksi dari faktor risiko ditemukan hubungan negatif dengan nilai perusahaan untuk jangka panjang. Efni (2011) menyimpulkan bahwa faktor risiko dapat menurunkan nilai perusahaan. Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi risiko yang dihadapi maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan.

Berdasarkan hasil temuan yang belum konsisten antara keputusan investasi, pendanaan, dividen terhadap nilai perusahaan, maka memotivasi peneliti untuk menguji kembali dengan mengoperasionalkan risiko bisnis sebagai variabel mediasi. Penempatan risiko bisnis sebagai mediasi didasarkan pada alur pikir peneliti bahwa efektifnya keputusan-keputusan keuangan dalam sudut pandang manajemen keuangan yang meliputi keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen dengan memperhatikan risiko bisnis sebagai akibat operasional perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Objek pengamatan penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dimana fenomena keputusan-keputusan keuangan tampak dan terjadi di BEI, misalnya dividen. Pada umumnya dividen dibagikan setiap satu tahun sekali, demikian juga kegiatan investasi dan pendanaan tidak setiap saat dilakukan, namun nilai perusahaan berubah setiap saat. Nilai perusahaan berubah lebih cepat disebabkan oleh faktor lainnya misalnya informasi makro seperti situasi politik dan sosial. Atas dasar fenomena tersebut maka menarik untuk diteliti sejauh mana keputusan-keputusan keuangan memengaruhi nilai perusahaan *go public* di Indonesia.

1.2. Perumusan Masalah

Rumusan masalah yang akan dijawab dalam penelitian ini meliputi:

1. Apakah keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah risiko bisnis signifikan sebagai mediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah risiko bisnis signifikan sebagai mediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah risiko bisnis signifikan sebagai mediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?
7. Apakah risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Menjelaskan dan menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
2. Mengukur dan menganalisis peran risiko bisnis sebagai mediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
3. Menjelaskan dan menganalisis pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.
4. Mengukur dan menganalisis peran risiko bisnis sebagai mediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.
5. Menjelaskan dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
6. Mengukur dan menganalisis peran risiko bisnis sebagai mediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
7. Mengukur dan menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan.

1.4. Kontribusi Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi sebagai berikut:

1. Memberikan wacana dan ilustrasi bagi pengembangan ilmu manajemen khususnya Manajemen Keuangan.
2. Memperkaya khasanah studi empiris bagi para peneliti yang berkecimpung dalam kajian ekonomi bisnis dan dosen pengajar mengenai topik yang akan dijadikan bahan ajar perkuliahan.
3. Menjadikan hasil penelitian ini sebagai referensi bagi mahasiswa fakultas ekonomi khususnya mahasiswa yang mengambil konsentrasi Manajemen Keuangan yang ingin mengkaji secara mendalam terhadap topik yang akan dibahas.