

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan dunia bisnis yang semakin ketat dewasa ini telah menciptakan suatu persaingan yang semakin ketat antar perusahaan. Persaingan yang ketat menimbulkan perusahaan untuk melakukan kegiatan ekonomi dan mengelola fungsi-fungsi yang terdapat di dalam perusahaan secara efektif dan terus meningkatkan kualitas manajemen suatu perusahaan. Semua perusahaan bersaing untuk menjadi yang terbaik dengan cara melakukan inovasi dan strategi-strategi bisnis agar mencapai tujuan perusahaan yang telah didirikan. Tujuan pendirian suatu perusahaan, antara lain tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah memaksimalkan pendapatan laba dengan menggunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan secara keseluruhan, sementara untuk tujuan jangka panjang perusahaan yaitu memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham dengan memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dengan harga sahamnya. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya (Harjito, 2005).

Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon investor apabila suatu perusahaan akan dijual (Sartono, 2008). Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Bagi investor, nilai perusahaan merupakan konsep penting karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Apabila nilai perusahaan tersirat tidak baik maka investor akan menilai perusahaan dengan nilai rendah. Jadi semakin tinggi nilai perusahaan menunjukkan kinerja

perusahaan yang baik. maka semakin besar kemakmuran yang akan diperoleh oleh pemilik saham, semakin tinggi harga sahamnya maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang telah *go public* dapat dilihat dari harga saham yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut (Suharli, 2006).

Hasnawati (2005) menyatakan bahwa harga saham merupakan pencerminan kemampuan unit bisnis menghasilkan keuntungan yang telah digunakan oleh perusahaan secara efisien, dengan demikian semakin tinggi keuntungan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan. Harga saham yang cenderung stabil dan mengalami peningkatan akan lebih banyak dilirik oleh investor karena menunjukkan prospek yang bagus dimasa yang akan datang. Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran, sehingga harga saham merupakan fair price yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Hasnawati, 2005). Harga saham sebagai representasi dari nilai perusahaan dapat ditentukan oleh tiga faktor yaitu faktor internal perusahaan, eksternal perusahaan, dan teknikal. Faktor internal dan eksternal perusahaan merupakan faktor-faktor yang sering digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh para investor di pasar modal. Sedangkan faktor teknikal lebih bersifat teknis dan psikologis, seperti volume perdagangan saham, nilai transaksi perdagangan saham, dan kecenderungan naik turunnya harga saham.

Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan juga dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dalam hal ini satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, banyak *shareholder* yang menyerahkan pengelolaan perusahaan

kepada para profesional yang bertanggung jawab mengelola perusahaan, yang disebut manajer. Pengambilan keputusan dari seorang manajer sangat berpengaruh dalam keputusan keuangan perusahaan. Manajer perusahaan dihadapkan pada keputusan keuangan yang meliputi keputusan investasi (*investment decision*), keputusan pendanaan, dan keputusan yang menyangkut pembagian laba dalam bentuk dividen (Van Horne, 1988). Ketiga keputusan tersebut saling berkaitan dan setiap keputusan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lainnya serta kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham (Hasnawati, 2005). Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan juga dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dalam hal ini satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, banyak *shareholder* yang menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional yang bertanggung jawab mengelola perusahaan, yang disebut manajer. Pengambilan keputusan dari seorang manajer sangat berpengaruh dalam keputusan keuangan perusahaan. Manajer perusahaan dihadapkan pada keputusan keuangan yang meliputi keputusan investasi (*investment decision*), keputusan pendanaan, dan keputusan yang menyangkut pembagian laba dalam bentuk dividen (Van Horne, 1988). Ketiga keputusan tersebut saling berkaitan dan setiap keputusan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lainnya serta kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham (Hasnawati, 2005).

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Susanti (2010) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan dapat dicapai melalui kegiatan investasi perusahaan. Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva (Wijaya dan Bandi, 2010). Tujuan dari investasi adalah untuk mendatangkan keuntungan bagi perusahaan di masa mendatang. Keputusan investasi adalah sebuah keputusan tentang penanaman modal baik bersumber dari dalam maupun luar perusahaan. Pengambilan keputusan seorang manajer dalam melakukan investasi akan berpengaruh besar pada perusahaan. Manajer dituntut cermat dalam keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan-usulan investasi yang manfaatnya akan direalisasikan di masa yang akan datang. Adanya ketidakpastian di masa yang akan datang membuat adanya usulan investasi mengandung risiko yang harus dihindari sehingga manfaat dari berinvestasi itu dapat diraih dan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Keberhasilan dalam mengalokasikan modal akan menarik simpati calon investor untuk membeli saham suatu perusahaan.

Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan (Hasnawati, 2005). Keputusan investasi akan berdampak pada bagaimana perusahaan dalam mengalokasikan dana. Pengalokasian dana perusahaan dapat diperoleh dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan dan cadangan. Jika dalam pengalokasian dana perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (*deficit*), maka perlu dipertimbangkan dana perusahaan

yang berasal dari luar, yaitu dari hutang (*debt financing*) menurut Martono dan Harjito(2003:240). Sumber-sumber dana tersebut harus dapat dikelola dengan baik oleh manajer keuangan sebagai seseorang yang bertanggung jawab mengenai pengambilan keputusan pendanaan perusahaan. Perusahaan yang menggunakan pendanaan jangka panjang, mengakibatkan hutang yang diperoleh perusahaan harus dapat memberikan *cash flow* yang mencukupi untuk membayar bunga hutang dan pokok pinjaman. Besarnya hutang yang digunakan oleh perusahaan adalah suatu kebijakan yang berhubungan dengan struktur modal.

Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing*) perusahaan, yaitu rasio *leverage* perusahaan. Dengan demikian, hutang adalah unsur dari struktur modal perusahaan. Menurut Horne and Wachowicz (2007:211) struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang terdiri dari utang, saham preferen dan saham biasa yang digunakan perusahaan. Sumber-sumber pembiayaan ini akan digunakan perusahaan dalam kegiatan operasional, membiayai aset, dan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga manajer harus mampu menghimpun dana secara efisien, dan keputusan pendanaan mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan dan dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Kebijakan struktur modal melibatkan pertimbangan (*trade-off*) antara risiko dan tingkat pengembalian, dimana menggunakan lebih banyak utang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham, dan menggunakan lebih banyak utang juga dapat memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Modigliani dan Miller (1963) menyatakan bahwa risiko total untuk semua pemegang sekuritas perusahaan tidak berubah dengan adanya perubahan dalam struktur modal. Pendapat MM

didasarkan pada pemikiran bahwa bagaimanapun cara membagi struktur modal perusahaan antara utang dan ekuitas, selalu terdapat konservasi atas nilai investasi. Sehingga, semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen (Prapaska, 2012). Dividen merupakan alasan bagi investor dalam menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian yang akan diterimanya atas investasinya dalam perusahaan. Selain itu, dividen juga salah satu imbalan atas suatu investasi selain *capital gain*. Menurut teori *Bird in The Hand* (Dividen yang relevan) yang di kemukakan oleh Gordon dan Lintner (1956) berpendapat bahwa investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal dalam hal ini disebut *capital gain*. Alasannya adalah investor meyakini dividen memiliki risiko yang lebih kecil daripada *capital gain* yang didapat dari keuntungan modal. Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Seorang investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih memilih dividen daripada *capital gain* (Prihantoro, 2003). Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya bila jika dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Harjito dan Matono, 2005:3).

Perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya, sehingga kebijakan dividen penting untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan disisi yang lainnya (Wijaya dan Bandi, 2010). Kebijakan dividen adalah sebuah kebijakan tentang seberapa besar proporsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham baik itu pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen. Bagi pemegang saham preferen jelas proporsinya sama tiap periode dan didahulukan dari pemegang saham biasa. Sebaliknya, bagi pemegang saham biasa proporsinya disesuaikan dengan sisa laba yang diperoleh perusahaan dan dibagikan setelah pemegang saham preferen, namun pemegang saham biasa mempunyai hak khusus salah satunya mempunyai suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang tidak dimiliki oleh pemegang saham preferen. Tujuan dari pembagian dividen adalah untuk meningkatkan kinerja dan memotivasi *stakeholder* sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai keputusan investasi terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh peneliti terdahulu namun diperoleh hasil yang belum konsisten. Gany Ibrahim Fenandar (2012) menyatakan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Untung Wahyudi dan Hartini Prasetyaning Pawestri (2006) yang menunjukkan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sama halnya dengan penelitian yang berkaitan dengan struktur modal terhadap nilai perusahaan juga mengalami ketidakkonsistenan antara peneliti terdahulu. Penelitian Inggri Rovita Dewi, Siti Ragil Handayani, Nila

Firdausi Nuzula (2014) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013) yang menunjukkan hasil bahwa struktur modal mempunyai pengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan. Begitu juga dengan penelitian yang berkaitan dengan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan juga mengalami ketidakkonsistenan antara peneliti terdahulu. Penelitian Muhammad Nasrum (2013) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian Ardina Zahra Fajaria (2015) yang menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan masih banyak yang belum menunjukkan kekonsistenan dan mengacu pada penelitian tersebut maka penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut dengan variabel independen keputusan investasi, struktur modal dan kebijakan dividen.

Dalam tiga tahun terakhir masa pemerintahan Joko Widodo – Jusuf Kalla pembangunan infrastruktur merupakan program yang gencar dilakukan. Pembangunan infrastruktur dilakukan untuk mempermudah mobilitas masyarakat dalam bekerja dan berusaha. Maka dari itu Indeks Infra SM 18 diharapkan dapat memudahkan ketersediaan pendanaan untuk pembangunan infrastruktur dan menjadi referensi bagi investor yang ingin berinvestasi dalam proyek infrastruktur. Data ini menggunakan Indeks SM Infra 18. Indeks SM Infra 18 adalah indeks yang terdiri dari 18 perusahaan yang konstituennya dipilih dari sektor-sektor infrastruktur, penunjang infrastruktur, dan pembiayaan infrastruktur (dari sektor perbankan) yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu. Indeks SM Infra 18

menggambarkan pembiayaan sektor infrastruktur termasuk telekomunikasi, energi, bandara, air, jalan tol, dan pengolahan limbah. Indeks SM Infra 18 diluncurkan di Jakarta pada 31 Januari 2013 dan dikelola berkerja sama dengan PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero) (SMI). PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero) ("PT SMI") adalah perusahaan yang bergerak di bidang pembiayaan infrastruktur. Didirikan pada tanggal 26 Februari 2009, Perseroan merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang seluruh modal sahamnya dimiliki oleh Negara Kesatuan Republik Indonesia melalui Kementerian Keuangan. Sejalan dengan visi sebagai katalis dalam percepatan pembangunan infrastruktur Indonesia, PT SMI bekerjasama dengan Bursa Efek Indonesia (BEI) membentuk Indeks SMinfra18. Tujuan dari Indeks SMinfra18 adalah menjadi referensi bagi investor yang ingin berinvestasi dalam proyek infrastruktur dan mendorong perusahaan infrastruktur untuk menjadi perusahaan publik. Dengan pasar modal, kami berharap kapasitas pembiayaan perusahaan infrastruktur akan meningkat.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dengan beberapa hal. Pertama penelitian sebelumnya memilih perusahaan manufaktur sebagai obyek penelitian. Namun, dalam penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di SM Infra 18. Perusahaan SM Infra 18 merupakan perusahaan yang sangat berkualitas dan memiliki prospek nilai perusahaan yang baik. Perusahaan yang terdaftar SM Infra 18 harus mampu mempertahankan kualitas yang dimilikinya agar tetap bertahan sebagai perusahaan yang mempunyai nilai perusahaan yang tinggi dan masih jarang diteliti oleh peneliti lain. Perbedaan kedua dalam penelitian ini adalah penelitian menambah satu variabel independen yaitu struktur modal, dimana struktur modal ini merupakan imbalan antara modal

asing atau hutang dengan modal sendiri (Sutrisno ,2012) . Sehingga ketika suatu perusahaan memiliki struktur modal yang optimal maka diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, untuk memperoleh bukti empiris maka peneliti mengangkat judul “ pengaruh keputusan investasi, struktur modal, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan”. Yang berobjek pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks SM Infra 18.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah keputusan investasi berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan pada indeks SM Infra 18 Tahun 2016 – 2018?
2. Apakah struktur modal berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan pada indeks SM Infra 18 Tahun 2016 – 2018?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan pada indeks SM Infra 18 Tahun 2016 – 2018?
4. Apakah keputusan investasi, struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan pada indeks SM Infra 18 Tahun 2016 – 2018?

1.3 Tujuan penelitian

1. Untuk menguji keputusan investasi berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan pada indeks SM Infra 18 Tahun 2016 - 2018
2. Untuk menguji struktur modal berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan pada indeks SM Infra 18 Tahun 2016 – 2018
3. Untuk menguji struktur kebijakan dividen berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan pada indeks SM Infra 18 Tahun 2016 – 2018

4. Untuk menguji keputusan investasi, struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan pada indeks SM Infra 18 Tahun 2016 – 2018

1.4 Manfaat penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepadabeberapa pihak berikut ini :

a. Bagi Investor maupun Calon Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi investor maupun calon investor dalam menetapkan pilihan investasi yang tepat terkait dengan nilai perusahaan sesuai dengan apa yang diharapkan para investor maupun calon investor.

b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat digunakan oleh manajemen perusahaan sebagai suatu bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

c. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan referensi dalam melakukan penelitian yang berkaitan dengan nilai perusahaan.

d. Bagi Peneliti

Meningkatkan pengetahuan dan wawasan dalam keputusan investasi, struktur modal dan kebijakan dividen yang sesuai dengan teori yang diperoleh dalam perkuliahan dan mewujudkannya dalam bentuk skripsi.

