

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Persaingan antar perusahaan yang semakin ketat memaksa para manajer untuk bertindak sebagai *general manager*. Manajer keuangan harus dapat menerjemahkan tujuan strategis ke dalam tujuan perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang. Para manajer dituntut dalam menangkap dan mengantisipasi perusahaan di masa yang akan datang untuk secara dini melakukan penyesuaian dan mengambil keputusan secara cepat dan akurat untuk mencapai tujuan perusahaan (Sartono, 2001).

Tujuan perusahaan yang paling utama adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin sejahtera para pemegang sahamnya (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Menurut pendapat Wright dan Ferris dalam Hasnawati (2005) nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya, jadi semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Bagi perusahaan-perusahaan yang *listing*, nilai perusahaan dapat dinilai melalui harga pasar saham. Harga pasar saham adalah harga yang tersedia dibayarkan oleh calon investor apabila ia ingin memiliki saham suatu perusahaan, sehingga harga saham merupakan harga yang dijadikan proksi nilai perusahaan. 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.

Fama dan Frech dalam Wijaya dan Wibawa (2010) berpendapat bahwa 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. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan maka para pemegang saham akan menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para manajer yang profesional. Manajer harus mampu untuk memaksimalkan nilai perusahaan tersebut.

Salah satu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan memberikan sinyal kepada para investor agar para investor mau berinvestasi di perusahaan tersebut. Menurut Godfrey et al. (2006) tentang *signalling theory* mengatakan bahwa teori signal berbicara mengenai manajemen yang menggunakan akun-akun dalam laporan keuangan untuk memberikan tanda atau sinyal harapan dan tujuan masa depan. Menurut teori ini, jika manajer mengharapkan suatu tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi di masa depan, mereka akan berusaha memberikan sinyal itu terhadap investor melalui akun-akun. Melalui pendapat diatas, dapat dinyatakan bahwa ketika perusahaan mampu memberikan sinyal yang baik melalui laporan keuangan, maka para investor akan menanggapi sinyal tersebut dan akan menyebabkan harga saham meningkat.

Ada beberapa faktor-faktor yang dapat menentukan nilai perusahaan, salah satunya adalah keputusan pendanaan baik dari profitabilitas (internal) maupun melalui kebijakan hutang (eksternal) yang dilakukan perusahaan. Nilai perusahaan

dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas atau kemampulabaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Sujoko dan Soebiantoro (2007) menjelaskan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan baik, sehingga para investor akan merespon positif sinyal tersebut, sehingga harga saham dan nilai perusahaan meningkat.

Selain profitabilitas, ada faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu keputusan investasi dan kebijakan dividen.

Hasnawati (2005) menyatakan bahwa manajer perusahaan yang mengambil keputusan dalam keuangan meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan pembagian laba dalam bentuk dividen. 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.

Faktor kedua yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah keputusan investasi. Dalam keputusan investasi, para manajer harus mempunyai kemampuan untuk mengambil keputusan tentang berapa banyak dana yang harus diinvestasikan untuk menghasilkan laba. Dalam pengambilan keputusan investasi, harus didukung dengan menentukan sumber dana dan bentuk dana untuk pembiayaan investasi tersebut. Sehingga dalam keputusan pendanaan, manajer harus mampu menentukan apakah investasi tersebut berasal dari internal perusahaan atau dari eksternal perusahaan seperti hutang dan modal sendiri.

Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan (Hasnawati, 2005). Menurut *signalling 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).

Selain dari persoalan tentang investasi dan pendanaannya, para manajer juga mempunyai kewajiban atas para pemegang saham dalam pembagian dividen. Dividen merupakan alasan para pemegang saham untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Para investor memiliki tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian melalui dividen, sedangkan perusahaan mengharapkan mampu mempertahankan kelangsungan hidupnya dan mampu memberikan kesejahteraan para pemegang saham. Oleh sebab itu, dalam meningkatkan nilai perusahaan, manajer harus mampu mengambil keputusan tentang dividen.

Menurut *dividend signalling theory* yang dikemukakan Bhattacharya (1979) dalam Wijaya dan Wibawa (2010) bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Fama dan French (1998) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif terhadap nilai perusahaan.

Selain itu profitabilitas (internal) dan kebijakan hutang (eksternal) sebagai sumber pendanaan memiliki peran penting dalam keputusan investasi dan kebijakan dividen, dimana pada akhirnya dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Oleh karena itu, berdasarkan adanya keterkaitan tersebut, maka dalam penelitian ini penulis menetapkan keputusan investasi dan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* yang memediasi pengaruh profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Secara teori, profitabilitas atau tingkat keuntungan yang diperoleh oleh sebuah entitas akan mempengaruhi jumlah keputusan investasi. Sesuai dengan *pecking order theory* yang dikembangkan oleh Myers (dalam Waluyo dan Ka'aro, 2002) bahwa manajer perusahaan akan memanfaatkan laba yang diperoleh terlebih dahulu untuk kegiatan investasi sesuai dengan skala prioritas.

Di sisi lain, profitabilitas juga mempengaruhi kebijakan dividen. Profitabilitas atau tingkat keuntungan yang diperoleh oleh sebuah entitas akan mempengaruhi besarnya jumlah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar maka kemampuan membayar dividen juga besar. Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, terutama dalam memberikan dividen.

Selain itu kebijakan hutang juga dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan yang mempunyai kesempatan bertumbuh lebih besar umumnya mempunyai DER yang lebih rendah daripada struktur modalnya (Smith dan Watts, 1992). Hal ini disebabkan manajemen cenderung memilih pendanaan modal sendiri untuk membiayai pertumbuhan dengan maksud untuk mengurangi masalah-masalah agensi yang potensial berasosiasi dengan eksistensi hutang yang

berisiko dalam struktur modal (Subekti dan Wijaya, 2001). Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi peningkatan laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pemegang saham.

Beberapa penelitian sebelumnya yang melakukan penelitian tentang variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti: Gunawan (2011), Fenandar dan Raharja (2012), Subchan dan Sudarman (2010), Wicaksana (2012), dan Ayuningtias (2013).

Gunawan (2011) melakukan penelitian tentang: *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan*. Penelitian ini menggunakan PBV sebagai variabel dependen, dan sebagai variabel independennya adalah PER, DER, dan suku bunga. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005-2009. Simpulan dari penelitian ini bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Fenandar dan Raharja (2012) melakukan penelitian tentang: *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Subchan dan Sudarman (2010) melakukan penelitian tentang: *Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Risiko Investasi dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Kesempatan Investasi*. Kesimpulan dari penelitian tersebut bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kesempatan investasi, dan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi.

Wicaksana (2012) melakukan penelitian tentang: *Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, dan Return On Asset Terhadap Kebijakan Diividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Hasil penelitin ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Ayuningtias (2013) melakukan penelitian tentang: *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan; Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara*. Variabel dependen profitabilitas menggunakan ROI. Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan manufakturing yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2010. Dan sampel yang diambil sebanyak 22 perusahaan sehingga data panel yang disusun secara runtutan waktu sebanyak 110 (22 x 5 tahun). Kesimpulan dari penelitian tersebut profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui keputusan investasi dan kebijaaKn dividen.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian yang telah dilakukan oleh penelitian sebelumnya. Adapun perbedaan-perbedaannya adalah sebagai berikut:

1. Objek penelitian yang berbeda. Pada penelitian ini menggunakan periode yang terbaru yaitu 2008-2012. Alasan pemilihan periode karena penelitian

dilakukan pada saat keadaan perekonomian Indonesia khususnya tahun 2009 sebagai awal pulihnya krisis keuangan global.

2. Pada penelitian sebelumnya melakukan pengujian parsial dari masing-masing variabel, sementara penelitian ini mengintegrasikan variabel yang telah diteliti ke dalam sebuah *path analysis* (analisis jalur).
3. Dalam penelitian ini, variabel eksogennya adalah profitabilitas dan kebijakan hutang, sebagai variabel endogen adalah nilai perusahaan, dan sebagai variabel *intervening* adalah keputusan investasi dan kebijakan dividen.
4. Penelitian ini menggunakan *confirmatory factor analysis* (CFA), dengan tujuan untuk mencari indikator yang paling baik digunakan untuk setiap variabel. Indikator yang memiliki nilai *loading factor* yang paling tinggi akan digunakan sebagai perwakilan variabel.
5. Penelitian ini menggunakan metode *random sampling*, dengan tujuan agar hasil penelitian ini dapat tergeneralisasi.
6. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan data tahun sebelumnya untuk variabel profitabilitas, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.

Berdasarkan fenomena masalah dan hasil penelitian terdahulu yang berbeda-beda, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian lanjutan tentang nilai perusahaan pada emiten-emiten manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia.

Dengan judul penelitian “**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPUTUSAN INVESTASI DAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2008-2012**”.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang penelitian, penulis mengidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut:

1. Pengaruh profitabilitas terhadap keputusan investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012.
2. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012.
3. Pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012.
4. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012.
5. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012.
6. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya, masalah dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap keputusan investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012?
2. Apakah profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012?
3. Apakah kebijakan hutang mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012?
4. Apakah profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012?
5. Apakah keputusan investasi mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012?
6. Apakah kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012?

1.4 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan dalam penelitian ini, adapun tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengkaji pengaruh profitabilitas terhadap keputusan investasi.
2. Untuk mengkaji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk mengkaji pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen.
4. Untuk mengkaji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk mengkaji pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk mengkaji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

1.5 Manfaat Penelitian

1.5.1. Manfaat Praktisi Penelitian

Kegunaan praktis dalam penelitian ini adalah sebagai informasi untuk pihak yang terkait pada perusahaan manufaktur periode 2008-2012 di Bursa Efek Indonesia, terlebih bagi pihak yang terkait secara langsung dengan perusahaan. Pihak-pihak yang terkait adalah :

1. Investor

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan investor untuk menambah kajian dan pengetahuan mengenai faktor-faktor dalam pengambilan keputusan investasi.

2. Emiten

Penelitian ini dapat digunakan dalam pertimbangan emiten-emiten dalam pengambilan keputusan para manajer dalam keputusan pendanaan (baik

melalui internal yaitu profitabilitas dan dari eksternal yaitu kebijakan hutang), keputusan investasi, dan kebijakan dividen dalam meningkatkan nilai perusahaan.

1.5.2. Manfaat Pengembangan Ilmu

Kegunaan penelitian ini dalam pengembangan ilmu adalah :

1. Untuk memberikan bukti mengenai pengaruh profitabilitas terhadap keputusan investasi, kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008-2012.
2. Untuk memberikan bukti mengenai pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008-2012.
3. Untuk memberikan bukti mengenai pengaruh keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008-2012.