

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki. Perusahaan mempunyai tujuan jangka panjang yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham, dimana 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. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang – peluang investasi (Rakhimsyah dan Gunawan,2011). Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Menurut (Fama,1978) nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya. Harga saham terbentuk dari permintaan dan penawaran investor yang dapat dijadikan proksi nilai perusahaan. Cara yang dapat dilakukan oleh manajer perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan yaitu dengan melalui implementasi keputusan keuangan yaitu keputusan investasi, keputusan

pendanaan, dan kebijakan deviden. Suatu kombinasi dari ketiganya akan mengoptimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kesejahteraan pemiliknya (Hasnawati,2005).

Meningkatnya nilai perusahaan akan menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya. Ekspansi yang dilakukan oleh sebuah perusahaan akan menuntut sebuah konsekuensi, yaitu biaya (modal) yang cukup besar. Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva. Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan (Hasnawati,2005). Keputusan investasi sangat penting karena akan berpengaruh terhadap keberhasilan pencapaian tujuan perusahaan dan merupakan inti dari seluruh analisis keuangan (Brealy dan Myers,2000).

Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan bagi perusahaan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami pengeluaran yang lebih tinggi dibanding dengan nilai kesempatan yang hilang (Rakhimsyah dan Gunawan,2011). Berdasarkan *signaling theory*, pengeluaran investasi menunjukkan sinyal positif tentang pertumbuhan aset perusahaan di waktu yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Keputusan pendanaan merupakan keputusan tentang pembelanjaan atau pembiayaan investasi (Murtini, 2008). Inti dari keputusan pendanaan ini adalah

bagaimana perusahaan menetapkan sumber dana yang maksimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat mengoptimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Pendanaan perusahaan dapat dikelompokkan berdasarkan sumber dananya yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal merupakan pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan yaitu laba ditahan sedangkan pendanaan eksternal yaitu pendanaan hutang (*debt financing*), ekuitas (*equity financing*) dan *hybird securities*.

Setiap keputusan pembagian deviden perlu mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Kebijakan deviden berkaitan dengan penentuan proporsi keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham. Manajer harus memutuskan apakah laba yang didapatkan perusahaan selama satu periode akan dibagikan semuanya atau hanya sebagian saja yang dibagikan sebagai deviden dan sisanya ditahan perusahaan atau sering disebut laba ditahan (*retained earning*). *Bird in the hand Theory* dari Gordon (1961) menjelaskan bahwa investor menyukai deviden yang tinggi karena deviden yang diterima seperti burung di tangan yang risikonya lebih kecil atau mengurangi ketidakpastian dibandingkan dengan deviden yang tidak dibagikan. Kelompok ini berpendapat bahwa peningkatan deviden akan meningkatkan harga saham yang selanjutnya berdampak terhadap nilai perusahaan.

Tingginya tingkat suku bunga berdampak buruk bagi nilai perusahaan yaitu akan menyebabkan kesempatan-kesempatan investasi yang tersedia menjadi tidak menarik. Investor akan menarik investasinya di saham dan beralih untuk

berinvestasi di sector perbankan seperti deposito dan tabungan karena risiko yang lebih rendah. Sebaliknya apabila suku bunga rendah atau menurun, bagi perusahaan kondisi ini sangat menguntungkan karena perusahaan dapat mengambil kredit untuk menambah modal atau investasi dengan tingkat bunga yang rendah. Dengan demikian secara logis tingkat suku bunga akan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan (Tandelilin,2010:343). Tingkat suku bunga dengan pergerakan harga saham berbanding terbalik, artinya apabila tingkat suku bunga mengalami kenaikan maka harga saham yang diperdagangkan di bursa efek akan mengalami penurunan, karena para investor saham akan beralih berinvestasi pada instrumen perbankan seperti deposito dan sebaliknya jika pergerakan tingkat suku bunga mengalami penurunan, maka harga saham akan naik karena para investor akan beralih berinvestasi pada instrumen saham.

Salah satu faktor eksternal yang perlu diperhatikan yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan adalah tingkat suku bunga. Tandelilin (2001;213) menyatakan tingkat suku bunga yang tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Hal ini akan membuat investor mengurangi investasi sehingga harga saham turun dan nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan tingkat suku bunga yang tinggi akan meningkatkan beban bunga yang harus ditanggung perusahaan. Peningkatan beban bunga ini nantinya akan berdampak pada berkurangnya Laba yang akan di hasilkan perusahaan. Dengan berkurangnya laba yang dihasilkan

oleh perusahaan maka akan membuat aliran kas yang dimiliki perusahaan pun akan ikut berkurang. Dengan berkurangnya aliran kas yang diterima perusahaan maka aliran kas yang akan diterima investor akan berkurang dan hal ini akan membuat investor untuk tidak tertarik untuk berinvestasi sehingga akan mengakibatkan harga saham turun hingga akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan. Sujoko dan Subiantoro (2007) juga menyatakan suku bunga yang tinggi akan mengurangi minat investor untuk menginvestasikan dananya ke pasar modal dan lebih memilih berinvestasi pada deposito sehingga aktivitas perdagangan saham akan menurun dan nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan. Meningkatnya suku bunga menyebabkan pengeluaran atau biaya modal perusahaan meningkat sehingga perusahaan kehilangan peluangnya untuk meningkatkan pendapatan yang selanjutnya berdampak pada pembayaran dividen yang menurun (Tandelilin, 2010:343).

Penelitian ini mengacu pada penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) yang dahulu meneliti tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dalam keputusan investasi yang menggunakan proksi Price Earning Ratio (PER) untuk memproksikan keputusan investasi. PER memiliki kelemahan, yaitu rasio ini memerlukan penaksiran masa depan yang tidak pasti. Penelitian yang dilakukan Rakhimsyah dan Gunawan (2011) meneliti tentang Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Hasil

penelitian tersebut menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan deviden berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil Penelitian yang dilakukan oleh Noerirawan dan Muid (2012) menjelaskan bahwa keputusan investasi dan kebijakan deviden mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan keputusan pendanaan dan tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sehingga dengan tingginya suku bunga dapat berdampak buruk bagi nilai perusahaannya itu akan menyebabkan kesempatan investasi yang tersedia menjadi tidak menarik. Meningkatnya suku bunga menyebabkan pengeluaran atau biaya modal perusahaan meningkat yang selanjutnya akan berdampak pada pembayaran deviden. Manajemen perusahaan seharusnya mampu menentukan investasi pada berbagai jenis aktiva dengan komposisi yang tepat dalam mengambil keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen serta mengelola seluruh aktiva secara efisiensi untuk meningkatkan kinerja keuangan yang dapat mendorong menciptakan nilai perusahaan.

Terdapat perbedaan penelitian ini dengan sebelumnya yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) yaitu terletak pada pengukuran variabel independen yang dalam hal ini keputusan investasi. Pada penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) variabel independen keputusan investasi diukur dengan menggunakan *PER (Price Earning Ratio)* sedangkan dalam penelitian ini keputusan investasi diukur dengan menggunakan *Total Asset Growth.Asset*

growth didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari total aset. Variabel ini di-prediksi mempunyai hubungan positif dengan risiko sistematis. Hubungan ini tidak didukung dengan teori. Total asset Growth menunjukkan total asset tahun sekarang dikurangi dengan total asset tahun sebelumnya dibagi dengan total asset tahun sebelumnya. selain itu penambahan pada variabel Moderating yaitu tingkat suku bunga. Data yang digunakan bersumber dari www.bi.go.id untuk setiap bulannya dan dirata-ratakan untuk angka setiap tahunnya berupa persentase (%) (Rakhimsyah dan Gunawan,2011).

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan tersebut, penelitian ini mengambil judul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan dengan Tingkat Suku Bunga sebagai Variabel Moderating ”(Studi Pada *Sektor Property, Real Estate dan building counstruction* Di Bursa Efek Indonesia).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan diatas, maka permasalahan yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property, real estate dan building counstruction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia padatahun 2009-2012 ?
2. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property, real estate dan building counstruction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia padatahun 2009-2012 ?

3. Apakah kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property, real estate dan building counstruction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia padatahun 2009-2012?
4. Apakah tingkat suku bunga memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property, real estate dan building counstruction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia padatahun 2009-2012?
5. Apakah tingkat suku bunga memoderasi keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property, real estate dan building counstruction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia padatahun 2009-2012?
6. Apakah tingkat suku bunga memoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property, real estate dan building counstruction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia padatahun 2009-2012?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property, real estate dan building counstruction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2012.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property, real estate dan building counstruction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia padatahun 2009-2012.

3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property, real estate dan building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2012.
4. Untuk menguji dan menganalisis hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property, real estate dan building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2012 dengan tingkat suku bunga sebagai variabel moderating.
5. Untuk menguji dan menganalisis hubungan antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property, real estate dan building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2012 dengan tingkat suku bunga sebagai variabel moderating.
6. Untuk menguji dan menganalisis hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property, real estate dan building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2012 dengan tingkat suku bunga sebagai variabel moderating.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan Keuangan bagi perusahaan.
2. Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi bagi investor.

3. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan referensi tambahan untuk penelitian selanjutnya.

1.5 Kontribusi Penelitian

Terdapat perbedaan penelitian ini dengan sebelumnya yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) yaitu terletak pada pengukuran variabel independen yang dalam hal ini keputusan investasi. Pada penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) variabel independen keputusan investasi diukur dengan menggunakan *PER (Price Earning Ratio)* sedangkan dalam penelitian ini keputusan investasi diukur dengan menggunakan *Total Asset Growth*. Selain itu penambahan pada variabel Moderating yaitu Faktor eksternal tingkat suku bunga. Data yang digunakan bersumber dari www.bi.go.id untuk setiap bulannya dan dirata-ratakan untuk angka setiap tahunnya berupa persentase (%) (Rakhimsyah dan Gunawan,2011).