

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Tujuan utama perusahaan pada dasarnya adalah mengoptimalkan nilai perusahaan dan memastikan nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran kepada pemegang saham secara maksimal apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham.

Pemegang saham, kreditor dan manajer adalah pihak-pihak yang memiliki perbedaan kepentingan dan perspektif berkenaan dengan perusahaan. Pemegang saham akan cenderung memaksimalkan nilai saham dan memaksa manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan mereka melalui pengawasan yang mereka lakukan. Kreditor di sisi lain cenderung akan berusaha melindungi dana yang sudah mereka investasikan dalam perusahaan dengan jaminan dan kebijakan pengawasan yang ketat pula. Manajer juga memiliki dorongan untuk mengesampingkan kepentingan pribadi mereka. Bahkan tidak tertutup kemungkinan para manajer melakukan investasi walaupun investasi tersebut tidak dapat memaksimalkan nilai pemegang saham (Arieska dan Gunawan, 2011).

Sementara itu dalam memaksimalkan nilai perusahaan, menurut Murtini (2008), manajemen perusahaan dapat melakukan tiga kebijakan, yaitu kebijakan pendanaan, investasi dan dividen.

Kebijakan yang berkenaan dengan nilai perusahaan adalah keputusan investasi, dimana keputusan investasi dalam hal ini adalah investasi jangka pendek dan jangka panjang. Menurut



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



Hidayat (2010), keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, dimana 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. Selain pendapat di atas, keputusan yang menyangkut investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya.

Satu lagi kebijakan yang harus diperhatikan dalam mengoptimalkan nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Dividen merupakan dimana para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian yang diterima atas investasinya dalam bentuk dividen maupun *capital gain*, sedangkan 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 di sisi lain. Penelitian bertujuan mengetahui pengaruh keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sehingga dari penelitian ini diharapkan dapat diketahui bagaimana keputusan-keputusan keuangan yang dilakukan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini akan mendukung pendapat Fama dan French (1998) dalam Wijaya dan Wibawa (2010), bahwa dengan 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.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



Terdapat beberapa penelitian yang berkaitan dengan keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, diantaranya penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan berhasil memberikan konfirmasi empiris bahwa keputusan investasi kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apabila perusahaan mampu memaksimalkan kemampuannya melalui investasi-investasi tersebut dalam menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang terikat, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan harus merencanakan untuk mengambil kebijakan dividen yang membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen daripada menahan labanya dalam bentuk *capital gain* karena dengan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Dividen adalah proporsi laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya (Sunariyah, 2004). Ada saatnya dividen tersebut tidak dibagikan oleh perusahaan karena perusahaan merasa perlu untuk menginvestasikan kembali laba yang diperolehnya. Besarnya dividen tersebut dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi dan jika dividen dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan yang membagikannya tersebut juga rendah. Kemampuan sebuah perusahaan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka kemampuan perusahaan akan membayarkan dividen juga tinggi. Dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Harjito dan Martono, 2005).

Hak cipta milik IBKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



Kebijakan dividen didefinisikan sebagai keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Menurut Gordon dan Lintner karena dividen lebih kecil risikonya daripada *capital gain*, sehingga dividen setelah pajak dan *dividend yield* yang lebih tinggi akan meminimumkan biaya modal. Rasio kebijakan dividen ini menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). Meningkatnya *dividend payout ratio* mengakibatkan terbatasnya *free cash flow* dan memaksa manajemen untuk mencari sumber pendanaan eksternal yang juga akan mengakibatkan peningkatan pengawasan oleh pihak eksternal. Peningkatan kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* akan meminimalkan biaya agensi yang muncul dari konflik agensi dan mengakibatkan nilai perusahaan juga meningkat.

Miller dan Modigliani (1961), berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh pendapatan yang dihasilkan oleh aktivasnya. Gordon (1961) berargumentasi bahwa nilai saham akan ditentukan oleh *present value* dari dividen yang akan diterima investor. Dividen di masa mendatang akan lebih beresiko dibandingkan dengan saat ini, sehingga pembayaran dividen juga mengurangi ketidakpastian yang berarti mengurangi risiko tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham. Selain itu pembayaran dividen dapat mengurangi konflik keagenan antara kepentingan manager dengan kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling; 1976). Terkait dengan hubungan antara kebijakan dividen dengan harga saham dan atau nilai perusahaan, maka dikenal tiga teori yang memberikan penjelasan yang berbeda bahkan saling bertentangan, ketiga teori yang dimaksud adalah 1) *dividend irrelevance theory* dari Miller dan Modigliani (1961); 2) *bird in the hand theory* dari Gordon dan Litner (1963); dan 3) *tax preferency theory* dari Farrar dan Slewyn (1967).



Dividend irrelevance theory dari Miller dan Modigliani (1961) menjelaskan bahwa kebijakan dividen adalah tidak relevan, karena tidak mempengaruhi sama sekali nilai perusahaan atau biaya modalnya. Nilai perusahaan tergantung pada kebijakan investasi, bukan pada berapa laba yang dibagi untuk dividen dan laba yang tidak dibagi. Pendapat ini bertolak dari dua pemikiran. **Pertama**, diasumsikan bahwa keputusan-keputusan investasi dan penggabungan hutang sudah dibuat dan tidak mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan. **Kedua**, pasar modal yang sempurna diasumsikan ada; itu berarti (1) investor dapat menjual dan membeli saham tanpa membayar biaya transaksi, karena dalam pasar modal yang sempurna informasi tersebar luas sehingga investor bisa melakukan segala sesuatunya sendiri; (2) setiap perusahaan bisa menerbitkan saham tanpa macam-macam biaya; (3) tidak ada pajak pendapatan perorangan maupun perusahaan; (4) informasi lengkap mengenai setiap perusahaan selalu tersedia, sehingga investor tidak perlu melihat pengumuman khusus mengenai pembayaran dividen sebagai indikator penting dari kondisi perusahaan; serta (5) antara pihak manajemen dan para pemilik saham tidak ada konflik atau tidak ada masalah keagenan.

Gordon dan Lintner (1963) dengan *bird in the-hand theory*, berpendapat bahwa dividen lebih baik dari pada *capital gain*, karena dividen yang dibagi kurang berisiko lagi, oleh karenanya, perusahaan semestinya membentuk rasio pembayaran dividen yang tinggi dengan menawarkan *dividend yield* yang tinggi agar supaya dapat memaksimalkan harga sahamnya. Keyakinan bahwa kebijakan dividen perusahaan itu tidak penting secara implisit mengasumsikan bahwa seorang investor menggunakan *required rate of return* yang sama, baik pendapatan itu berupa dividen maupun *capital gain*. Namun pendapatan dividen memiliki sifat yang lebih pasti (*predictable*) daripada *capital gain*. Pihak manajemen bisa mengontrol dividen, tetapi tidak bisa mendikte harga sahamnya di bursa. Ini berarti kadar risiko *capital*



gain lebih besar. Oleh sebab itu, *rate of return* yang digunakan ketika mendiskon *capital gain* harus lebih tinggi dari yang digunakan terhadap pendapatan dividen.

Tax preferency theory dari Farrar dan Slewyn (1967) dan Brennan (1970) menjelaskan bahwa investor lebih menyukai *retained earnings* daripada dividen, karena pertimbangan pajak yang dikenakan kepada *capital gain* lebih rendah. Teori ini menyarankan agar perusahaan membayar dividen yang rendah jika ingin memaksimalkan harga sahamnya. Dengan kata lain, Farrar dan Slewyn (1967) dan Brennan (1970) menerangkan bahwa kebijakan yang terbaik adalah tidak membayar dividen sama sekali, pemegang saham lebih baik menjual saham mereka beberapa lembar pada suatu saat dan membayar pajak keuntungan modal yang lebih rendah. Pendapat ini terutama didasarkan pada perbedaan perlakuan pajak terhadap pendapatan dividen dan *capital gain*. Suatu kenyataan bahwa semua investor harus membayar pajak pendapatan, dengan demikian bagi investor, tujuan yang harus dicapai adalah maksimalisasi tingkat hasil investasi setelah dipotong pajak tanpa harus menanggung risiko yang terlalu besar. Tujuan ini direalisasikan melalui upaya meminimalkan tingkat pajak efektif atas pendapatan mereka, dan sedapat mungkin menunda pembayaran pajak tersebut. Meski keuntungan pajak yang terkandung dalam *capital gain* kini tidak ada lagi, ia masih memiliki keuntungan tambahan dibandingkan dengan pendapatan dividennya. Pajak untuk pendapatan dividen harus langsung dibayarkan pada saat dividen itu diterima, tetapi pajak atas apresiasi harga saham (*capital gain*) tertunda sampai saham benar-benar terjual.

Untuk mempermudah dalam membandingkan perbedaan pandangan teoritis tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham dan atau nilai perusahaan maka tiga pandangan teori tersebut disajikan dalam tabel 1, berikut:



TABEL 1

GAP TEORI DAN PERMASALAHAN/ISU

No	Permasalahan/Isu	Gap Teori	Teori	Pandangan Teori
1	Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Terdapat perbedaan pandangan mengenai hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan	<p><i>Bird In The Hand Theory</i> (Gordon dalam Brigham dan Gapenski, 1996:438)</p> <p><i>Irrelevance Dividend Theory</i> (Merton.M & Franco Modiglian, 1961)</p> <p><i>Tax Preferency Theory</i> (Farrar dan Slewny, 1967)</p>	<p>Dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan.</p> <p>Investor tidak peduli terhadap besar kecilnya dividen yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham.</p> <p>Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap harga saham dan atau nilai perusahaan</p>

©

Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang menyalin sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber.

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Berdasarkan uraian tersebut diatas, penulis tertarik melakukan penelitian lanjutan dengan judul penelitian “**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**”.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, peneliti ingin menguji mengenai pengaruh keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.” Penelitian Wahyudi dan Wibawa (2010), memberikan konfirmasi empiris bahwa keputusan investasi, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini bertentangan dengan penelitian Umi Murtini (2008), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut juga mendukung penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan *research gap dan theory gap* yang terjadi, maka menimbulkan permasalahan dan pertanyaan penelitian yakni sebagai berikut:

1. Terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan Wijaya dan Wibawa yang menyatakan bahwa keputusan investasi, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Umi Murtini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut juga mendukung penelitian Wahyudi dan Pawestri yang menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Bagaimana pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?



C. Tujuan Penelitian

C Berdasarkan rumusan masalah, maka tujuan penelitian adalah:

1. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan
2. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

D. Manfaat Penelitian

Adapun hasil dari penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan, mempermudah perusahaan dalam menentukan kebijakan yang harus dilakukan guna meningkatkan nilai perusahaan.
2. Bagi investor, mempermudah investor dalam pertimbangan untuk melakukan suatu investasi di perusahaan.
3. Bagi peneliti, agar dapat dijadikan sebagai referensi penelitian mengenai pengaruh keputusan investasi dan kebijakan dividen dalam menilai perusahaan.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.