

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

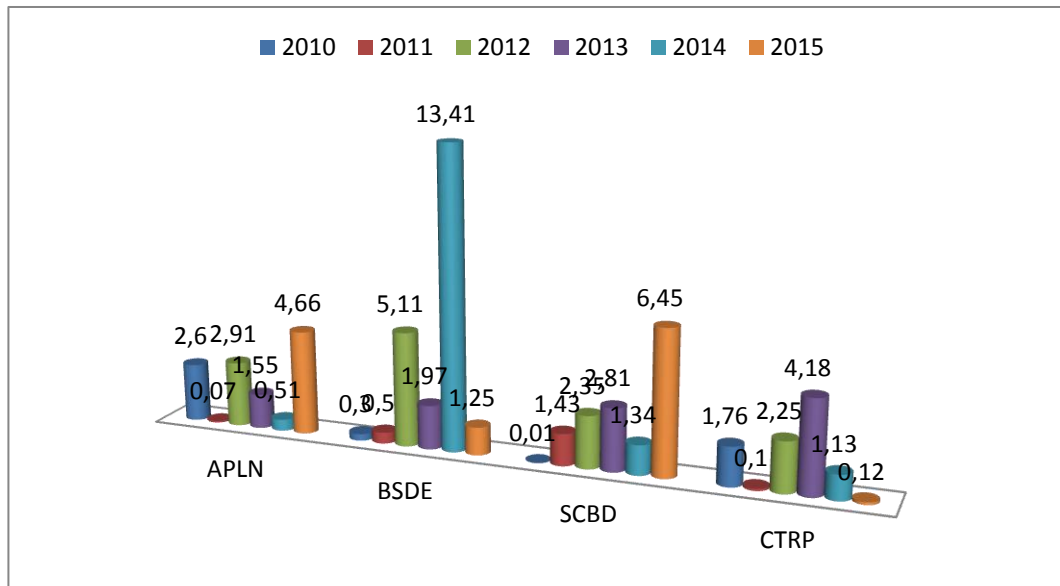
Perusahaan mempunyai tujuan jangka panjang yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka kemakmuran pemegang saham akan semakin meningkat. Menurut Fama dalam Pakpahan (2010:214) nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya. Definisi mengenai nilai perusahaan menurut Sudana (2011:7) nilai perusahaan mencerminkan nilai sekarang dari pendapatan yang diharapkan di masa mendatang serta mencerminkan bahwa nilai perusahaan merupakan dampak atas keputusan yang telah diambil oleh manajer keuangan terhadap harga saham perusahaan.

Lalu menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan berperan penting dalam memproyeksikan kinerja perusahaan sehingga dapat mempengaruhi investor dan calon investor terhadap suatu perusahaan (Mulianti, 2010 dalam Setiaji, 2011). Wirawati (2008) menyatakan bahwa *price to book value* merupakan rasio untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin meningkatnya rasio *price to book value* pada

suatu perusahaan dari tahun ke tahun menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil menciptakan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Dengan demikian definisi nilai perusahaan adalah gambaran kepada manajemen mengenai persepsi investor mengenai kinerja masa lalu dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Dalam penelitian ini penulis memakai proksi *price to book value* (PBV) dikarenakan PBV menunjukkan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Bandi (2010) penelitiannya menggunakan pendekatan konsep nilai pasar untuk mengukur nilai perusahaan berdasarkan pendekatan konsep nilai pasar atau *Price to Book Value* tersebut, harga saham dapat diketahui berada diatas atau dibawah nilai bukunya. Pada dasarnya, membeli saham berarti membeli prospek perusahaan (Samsul, 2006). *Price to Book Value* (PBV) yang tinggi akan membuat investor yakin atas prospek perusahaan dimasa mendatang. Berdasarkan hal itu juga investor dan kreditor dapat melakukan investasi berupa aktiva finansial atau sekuritas seperti pembelian saham, obligasi, warrant, dan sertifikat danareksa (Adhikara, 2003).

Proksi *price to book value* dirumuskan dengan harga saham pada saat penutupan akhir tahun dibagi dengan *book value* per lembar saham. *Book value* per lembar saham di hitung dari total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar pada tahun tertentu. Dalam penelitian ini penulis menampilkan pra-survei yang menggambarkan nilai perusahaan pada periode 2010 hingga 2015.



Gambar 1.1
Price to book value

Dalam gambar diatas menggambarkan bahwasanya nilai perusahaan yang di proksi kan dengan *price to book value* dari beberapa perusahaan dari tahun ke tahun nya mengalami kenaikan dan penurunan nilai perusahaan yang tidak stabil, dibuktikan dengan kode perusahaan APLN mempunyai nilai perusahaan dalam periode penelitian mengalami kenaikan dan penurunan yang fluktuatif. lalu di ikuti dengan kode perusahaan BSDE mempunyai nilai perusahaan dalam periode penelitian yang mengalami kenaikan dan penurunan fluktuatif dan di tahun 2015 nya mempunyai nilai perusahaan yang sangat tinggi. Lalu untuk kode perusahaan SCBD mempunyai nilai perusahaan dalam periode penelitian yang cenderung mengalami kenaikan di setiap tahun nya. Lalu perusahaan dengan kode CTRP mempunyai nilai perusahaan dalam periode penelitian cenderung mengalami penurunan dalam periode penelitian.

Adapun untuk mengoptimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan juga dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dalam hal ini satu keputusan keuangan akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Keputusan keuangan dalam penelitian kali ini, penulis menjadikan variabel keputusan investasi dan keputusan pendanaan untuk menciptakan nilai perusahaan.

Pujiati dan Widanar (2009) menyatakan bahwa keputusan investasi merupakan keputusan yang dikeluarkan perusahaan terkait dengan kegiatan perusahaan untuk melepaskan dana pada saat sekarang dengan harapan untuk menghasilkan arus dana masa mendatang dengan jumlah yang lebih besar dari yang dilepaskan pada saat investasi awal, sehingga harapan perusahaan untuk selalu tumbuh dan berkembang akan semakin jelas dan terencana. Dalam keputusan investasi, perusahaan dihadapkan pada keputusan tentang berapa dana yang harus diinvestasikan pada aktiva lancar dan aktiva tetap serta pos-pos yang terkait dengan aktiva lain perusahaan.

Prasetyo (2011) menyatakan jika perusahaan mampu menciptakan keputusan investasi yang tepat maka *asset* perusahaan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan sinyal positif bagi investor. Ditegaskan oleh Susanti (2010:49) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi, artinya keputusan investasi itu penting karena untuk mencapai tujuan perusahaan dapat dicapai melalui kegiatan investasi perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan

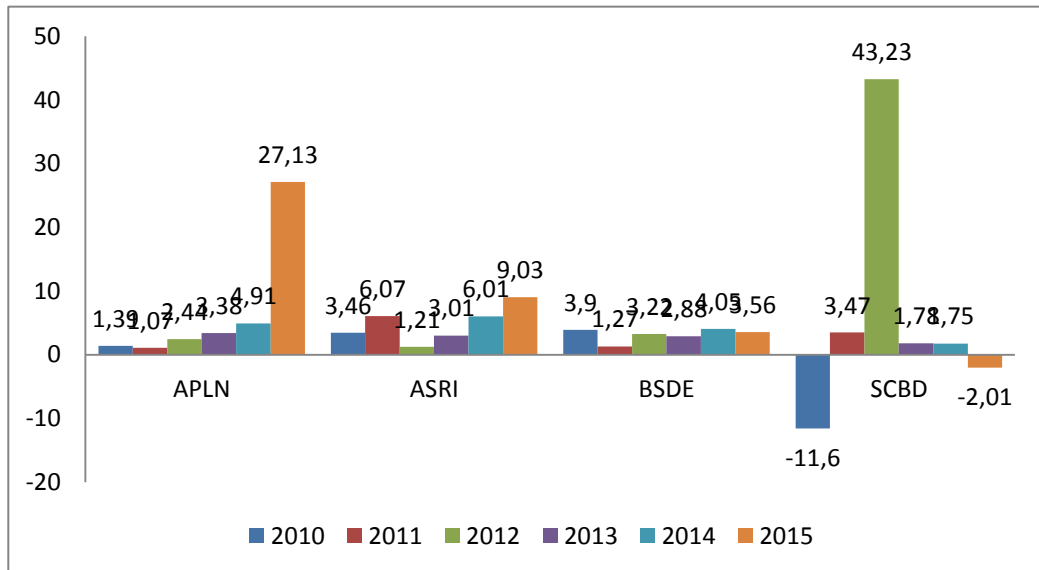
apabila dalam berinvestasi perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien, maka perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya.

Dalam penelitian ini proksi untuk keputusan investasi memakai *total asset growth*. *Total asset growth* merupakan pertumbuhan aset perusahaan dari satu tahun tertentu ke tahun berikutnya. *Total asset growth* merupakan besarnya pertumbuhan investasi pada aktiva yang dilakukan oleh perusahaan. Nilai *Total asset growth* dirumuskan dengan *Total asset growth* tahun tertentu dikurangi dengan *total asset growth* tahun sebelumnya dibagi dengan *total asset growth* tahun sebelumnya.

Nilai *Total asset growth* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan sedang dalam masa pertumbuhan dalam siklus hidup perusahaan. Pertumbuhan aset yang tinggi bisa disebabkan oleh pertumbuhan laba yang tinggi pada tahun-tahun sebelumnya, sehingga dengan demikian nilai aset setiap tahun akan meningkat. Perusahaan yang memiliki nilai pertumbuhan aset yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki proyeksi laba yang bagus dalam kurun waktu ke depan. Hal ini yang dipandang investor sebagai peluang yang bagus untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki nilai *total asset growth* tinggi, karena nilai *total asset growth* yang tinggi akan memberikan harapan keuntungan yang besar di masa yang akan datang.

Penulis melakukan pra survei mengenai *total asset growth* di beberapa

perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* periode tahun 2010-2015, sebagai berikut:



Gambar 1.2
Total asset growth

Dalam gambar diatas, Terlihat dari perusahaan dengan kode APLN mempunyai pertumbuhan aset yang sangat meningkat dari tahun ke tahun. Dan untuk perusahaan dengan kode ASRI cenderung mengalami kenaikan pertumbuhan aset pada tiga tahun belakangan ini, lalu pada perusahaan dengan kode BSDE mengalami pertumbuhan aset yang relatif stabil di setiap tahunnya. Dan untuk perusahaan dengan kode SCBD mengalami pertumbuhan aset yang negatif di tahun 2010 dan 2015, namun mengalami pertumbuhan aset yang paling tinggi di tahun 2012.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Efni, dkk (2012) menyatakan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan dimana keputusan investasi yang tepat, akan

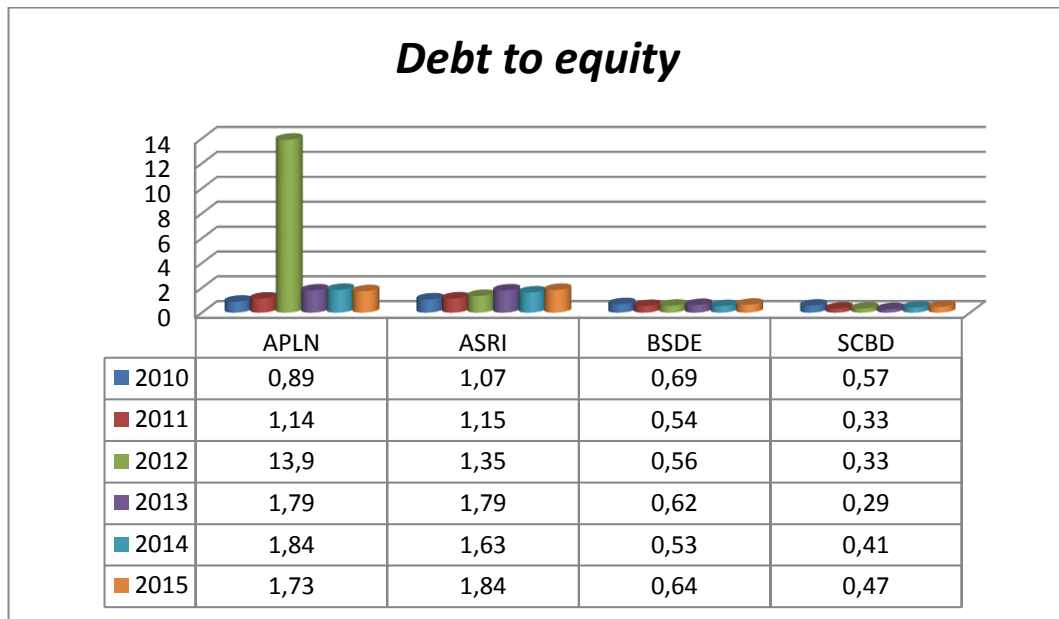
mempunyai prospek masa depan yang lebih baik sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Bernadi (2008) menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dikarenakan dengan banyak melakukan investasi akan menimbulkan resiko yang cukup riskan apabila tidak dikelola secara baik, sehingga investor tidak menjadikan keputusan investasi yang dilakukan di aset perusahaan sebagai pertimbangan dan berimbas kepada tidak bisa meningkatkan nilai perusahaan.

Keputusan keuangan selanjutnya yang dijadikan variabel dalam penelitian ini adalah keputusan pendanaan, dimana keputusan pendanaan menggambarkan penggunaan dana yang dipakai oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya dan kegiatan investasinya. Struktur finansial mencerminkan cara bagaimana aktiva-aktiva perusahaan dibelanjai, dengan demikian struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca. Struktur finansial mencerminkan perimbangan antara keseluruhan dana yang berasal dari hutang dengan ekuitas.

Sudana (2011:6) menyatakan bahwa, keputusan pendanaan berkaitan dengan proses pemilihan sumber dana yang dipakai untuk membelanjai investasi yang direncanakan dengan berbagai alternatif sumber dana yang tersedia, sehingga diperoleh suatu kombinasi pembelanjaan yang paling efektif. Alternatif pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan dapat berasal dari beberapa sumber, seperti yang dijelaskan oleh Keown *et al.* (2011:39) pembiayaan datang dari dua sumber utama, yaitu hutang dan ekuitas. Hal ini

yang menjadi bahan pertimbangan nilai perusahaan, karena dengan keputusan pendanaan yang baik dan benar, maka akan menghasilkan nilai perusahaan yang baik. Murtini (2008) menyatakan Keputusan Pendanaan merupakan cara bagaimana perusahaan dapat mendanai kegiatan operasinya secara optimal, dan juga bagaimana cara perusahaan mengkomposisikan sumber dana optimal yang harus dipertahankan.

Dengan demikian dapat disimpulkan keputusan pendanaan berarti keputusan keuangan tentang asal dana untuk mendanai aktivitas perusahaan. Perusahaan bisa menggunakan dana dari hutang atau modal. Dalam penelitian ini variabel keputusan pendanaan menggunakan proksi *debt to equity* yang dirumuskan dengan total hutang dibagi dengan total ekuitas. Semakin tinggi nilai *debt to equity*, berarti perusahaan menggunakan dananya dengan hutang. Sedangkan semakin rendah nilai *debt to equity*, berarti perusahaan menggunakan dana dari ekuitas atau modal sendiri. Penulis melakukan pra survei nilai *debt to equity* di beberapa perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* pada periode tahun 2010-2015, sebagai berikut:



Gambar 1.3
Debt to equity

Dalam gambar diatas beberapa perusahaan di industry *property* dan *real estate* menggunakan dana nya bervariasi. Seperti pada perusahaan dengan kode APLN menggunakan banyak dana yang berasal dari hutang, dan pada tahun 2013 memiliki nilai *debt to equity* yang sangat tinggi. Pada perusahaan dengan kode ASRI cenderung menggunakan dana yang berasal dari hutang dan terjadi peningkatan setiap tahunnya. Sedangkan pada perusahaan dengan kode BSDE dan SCBD menggunakan dana nya yang berasal dari modal sendiri dan relatif stabil dari tahun ke tahun nya.

Dalam penelitian sebelumnya Pengujian atas keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Afzal dan Rohman (2012) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh positif yang diberikan pada keputusan pendanaan, menunjukkan keputusan pendanaan

yang dilakukan perusahaan adalah dengan menggunakan pendanaan melalui ekuitas yang lebih banyak daripada menggunakan pendanaan melalui hutang, sehingga resiko yang dihadapi perusahaan akan semakin kecil. Sedangkan Sofyaningsih dan Pancawati (2011) menyatakan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi perusahaan.

Sejalan dengan tujuan jangka panjang perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Perusahaan dituntut untuk menimbang semua strategi yang diambil dengan memperhatikan dampaknya terhadap *stakeholder*. Selain strategi dari berbagai keputusan keuangan, perusahaan juga perlu dinilai dari kinerjanya. Penerapan penilaian kinerja perusahaan sangat perlu dilakukan untuk mengetahui prestasi dan kinerja perusahaan yang berguna untuk kepentingan *stakeholder*. Dengan kinerja keuangan yang baik akan mendorong investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Oleh karena itu investor perlu mengetahui bagaimana kinerja keuangan perusahaan (Munawir,2002:1).

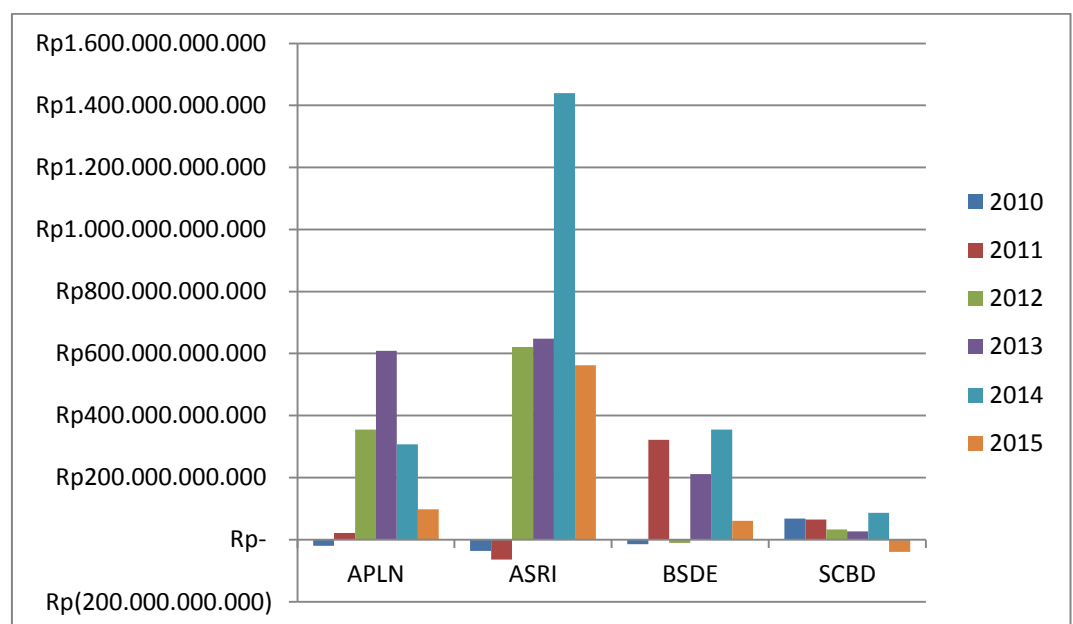
Penilaian terhadap kinerja perusahaan pada umumnya dinilai dengan menggunakan rasio keuangan. Kelemahan kinerja dan prestasi manajemen yang diukur dengan rasio-rasio keuangan adalah tidak dapat dipertanggungjawabkan secara obyektif karena rasio keuangan yang

dihasilkan akan bergantung pada metode yang digunakan. Sehingga pengukuran kinerja berdasarkan laba per saham (*earning per share*), tingkat pertumbuhan laba (*earning growth*) dan tingkat pengembalian (*rate of return*) tidak lagi efektif. Disamping itu, penilaian dengan menggunakan rasio tidak memperhitungkan adanya modal (*Cost of Capital*) yang dapat mengindikasikan seberapa jauh perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemilik modal (Utama & Afriani,2005). Dengan demikian sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah menciptakan nilai tambah bagi pemegang sahamnya.

Pendekatan yang semakin berkembang dalam beberapa dekade terakhir dalam menilai kemajuan penciptaan value dan kinerja suatu perusahaan adalah *Economic Value Added* (EVA). EVA membuat para manajer memfokuskan perhatian pada kegiatan yang menciptakan nilai dan memungkinkan mereka untuk mengevaluasi kinerja guna memaksimalkan nilai perusahaan. Pada tahun 1980-an, *Stern Stewart and Corporation*, terutama Joel M Stewart memperkenalkan suatu pendekatan penilaian kinerja keuangan yaitu *Economic Value Added* (EVA). EVA berangkat dari konsep biaya modal (*Cost of Capital*), yakni risiko yang dihadapi perusahaan dalam melakukan investasinya (Poeradisastra, 2002:20). *Economic Value Added* (EVA) merupakan selisih antara *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) dengan *Capital Charge* (biaya modal).

EVA dapat membantu manajemen untuk mengetahui nilai perusahaan. Nilai Perusahaan yang tercipta akan mempengaruhi respon investor yang

dicerminkan melalui naik atau turunnya harga saham. EVA yang positif menunjukkan perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modalnya. Hal ini sejalan dengan tujuan jangka panjang perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya, EVA yang negatif menunjukkan nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal. Penulis melakukan pra survei *economic value added* dalam perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* pada periode tahun 2010-2015.



Gambar 1.4
Economic value added

Dalam grafik diatas, menggambarkan *economic value added* yang terjadi di sub sektor *property* dan *real estate* pada tahun 2010-2015. Untuk perusahaan dengan kode APLN dalam periode penelitian, terlihat bahwa

terjadi trend kenaikan, namun diawali dengan mengalami penurunan nilai *economic value added* di tahun 2010. sedangkan untuk perusahaan dengan kode ASRI di tahun 2010 dan 2011 tidak mempunyai nilai *economic value added*, namun pada tahun berikutnya terjadi trend kenaikan. Lalu perusahaan dengan kode BSDE mengalami nilai yang fluktuatif di setiap tahun nya. Dan untuk kode perusahaan SCBD mempunyai nilai *economic value added* yang relatif stabil di setiap tahun nya.

Penelitian pengaruh EVA (*economic value added*) terhadap nilai perusahaan telah dilakukan A.Sakir (2009), Ucok Saut Timbul dan Widyo Nugroho (2009), Raja Lambas (2005) menemukan bahwa EVA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang telah dilakukan oleh Hermina Sihasale (2001), Noer Sasongko dan Nila Wulandari (2006) dalam penelitian nya menemukan bahwa EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, berarti EVA mempunyai nilai negatif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan sub sektor *Property and Real estate* dipilih sebagai objek penelitian karena perusahaan sektor *Property and Real estate* merupakan sektor industri yang memiliki perkembangan yang pesat tetapi sulit diprediksi. Dikatakan sulit di prediksi karena naik turunnya sektor industri ini bisa terjadi tiba-tiba seiring dengan pertumbuhan ekonomi. Saat terjadi pertumbuhan ekonomi yang tinggi, sektor *Property and Real estate* akan mengalami peningkatan yang cepat, tetapi saat pertumbuhan ekonomi

mengalami penurunan, sektor *Property and Real estate* mendapat dampak yg cepat dengan penurunan yang drastis.

Berdasarkan fenomena yang telah dipaparkan diatas, penulis termotivasi melakukan penelitian faktor-faktor yang mempengaruhi dari nilai perusahaan dengan memilih dan menggunakan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan dan *economic value added* sebagai variabel independen dalam penelitian ini.

Dalam penelitian ini keputusan investasi di proksikan dengan rasio *total asset growth*. *Total asset growth* menggambarkan pertumbuhan total aset dari tahun ke tahun. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan positif dalam periode tahun ke tahun akan menimbulkan kepercayaan dari investor bahwasanya investasi yang ditanamkan pada aset perusahaan telah digunakan sebagaimana mestinya secara efektif sehingga akan menaikkan nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan digunakan untuk penetapan sumber dana guna membiayai investasi dan penetapan tentang struktur modal yang digunakan. Sumber dana ada dua yaitu berasal dari hutang dan modal sendiri, dengan pertimbangan yang dilakukan dan disesuaikan dengan kebutuhan perusahaan. Dengan keputusan pendanaan yang positif atau negatif mengindikasikan bahwa keputusan perusahaan mengenai komposisi pendanaan yang akan digunakan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan semakin tinggi nya *ratio debt to equity* maka perusahaan berarti banyak memakai dana dari hutang sehingga akan sangat beresiko pada masa

depan karena harus membayar bunga dari hutangnya. Dan apabila semakin rendahnya *ratio debt to equity* perusahaan, hal ini berarti perusahaan menggunakan dana dari modal sendiri.

Economic value added mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat dari investasi yang dilakukan. Dengan meningkatnya EVA secara terus-menerus akan membawa peningkatan nilai pasar bagi perusahaan. Dengan EVA yang positif akan menggambarkan hasil dari penciptaan nilai kinerja yang positif dari perusahaan yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, penulis termotivasi untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, *Economic Value Added* Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015)”**

1.2 Identifikasi dan Pembatasan Masalah

1.2.1 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang dijelaskan sebelumnya, maka identifikasi masalah penelitian ini adalah:

- a. Tingkat nilai perusahaan yang diukur dengan *price to book value* sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di bursa efek, pada periode 2010-2015 bergerak fluktuatif.
- b. Tingkat keputusan investasi yang diukur dengan *total asset growth* pada perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di bursa efek pada periode 2010-2015 bergerak fluktuatif.
- c. Tingkat keputusan pendanaan yang diukur dengan *debt to equity ratio* pada perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di bursa efek pada periode 2010-2015 sangat bervariasi.
- d. Tingkat *economic value added* pada perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* pada periode 2010-2015 bergerak fluktuatif

1.2.2 Pembatasan Masalah

- a. Sampel penelitian ini dibatasi pada perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar pada bursa efek indonesia.
- b. Perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang diteliti periode tahun 2010-2015.
- c. Variabel independen dalam penelitian ini dibatasi pada keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan *economic value added*.
- d. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan.

1.3 Perumusan Masalah

- a. Apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan, economic value added (EVA) secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
- b. Apakah keputusan investasi berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan ?
- c. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan ?
- d. Apakah *economic value added* (EVA) berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan ?

1.4 Tujuan Penelitian

- a. Untuk menganalisis adanya pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, *economic value added* terhadap nilai perusahaan.
- b. Untuk menganalisis adanya pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
- c. Untuk menganalisis adanya pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.
- d. Untuk menganalisis adanya pengaruh *economic value added* terhadap nilai perusahaan.

1.5 Manfaat Penelitian

- a. Bagi peneliti selanjutnya
Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi dan sumber informasi yang dapat dipergunakan untuk mendukung penelitian-penelitian selanjutnya mengenai nilai perusahaan.
- b. Bagi investor
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor dalam pengambilan keputusan. Sebelum investor melakukan pengambilan keputusan, diharapkan melihat keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan *economic value added* perusahaan.