

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Tujuan didirikannya suatu perusahaan salah satunya adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga jual perusahaan yang dianggap layak oleh calon investor sehingga ia mau membayarnya, jika suatu perusahaan akan dijual (M Fuad dkk, 2006: 23). Nilai perusahaan juga dapat didefinisikan sebagai nilai pasar. Karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005: 120).

Meningkatkan nilai perusahaan dapat menarik nilai investor (khususnya *capital gain* dan dividen) untuk menanamkan modalnya, dalam hal ini manajer harus memutuskan apakah laba yang diperoleh selama satu periode akan dibagikan seluruhnya atau hanya sebagian yang dibagikan sebagai dividen dan sisanya ditahan perusahaan atau biasa disebut laba ditahan (*retained earning*). Dividen dapat digunakan untuk mengurangi *equity agency cost* yang timbul dari adanya perbedaan kepentingan di dalam perusahaan. Perbedaan kepentingan yang dimaksud adalah perbedaan kepentingan antara manajer sebagai pengelola perusahaan (*agent*) dengan pemegang saham sebagai pemilik (*owner*) ini akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan, kerugian inilah yang merupakan *agency cost equity* bagi perusahaan (Tendi Haruman 2008).

Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah dengan harga pasar saham perusahaan karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki. Harga pasar saham juga menunjukkan nilai perusahaan. Dengan demikian apabila harga pasar saham meningkat berarti pula nilai perusahaan meningkat (Sartono, 2010: 9). Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi sebuah fenomena yang menarik untuk dibicarakan berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan itu sendiri. Krisis ekonomi global yang terjadi pada tahun 2008 berdampak terhadap pasar modal Indonesia yang tercermin dari terkoreksinya turunnya harga saham hingga 40-60 persen dari posisi awal tahun 2008 (Kompas, 25 November 2008), yang disebabkan oleh aksi melepas saham oleh investor asing yang membutuhkan likuiditas dan diperparah dengan aksi “ikut-ikutan” dari investor domestik yang ramai-ramai melepas sahamnya. Kondisi tersebut secara harfiah mempengaruhi nilai perusahaan karena nilai perusahaan itu sendiri jika diamati melalui kemakmuran pemegang saham yang dapat diukur melalui harga saham perusahaan di pasar modal.

Nilai Buku atau *Price to Book Value* digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. PBV juga menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Nilai perusahaan adalah nilai yang mencerminkan berapa

harga yang bersedia dibayar oleh investor suatu perusahaan, yang biasanya diukur dengan *price to book value ratio* (PBV) (Andinata, 2010).

Rata-rata imbal hasil (*return*) delapan saham milik Grup Bakrie yang tercatat di Bursa Efek Indonesia mencapai 12,53% di awal 2013. Tingkat return saham Group Bakrie dalam kurun waktu empat tahun terakhir cenderung kecil, dengan rasio nilai buku terhadap harga saham atau *price to book value* (PBV) di bawah satu, mengindikasikan tingkat kepercayaan investor terhadap saham grup ini mengalami penurunan. Menggunakan harga penutupan Selasa, PBV saham Bumi Resources berada di level 7,8 kali dan Visi Media sebesar 5,6 kali. PBV tersebut jauh di atas PBV Indeks Harga Saham Gabungan sebesar 3,06 kali. (www.iyaa.com /diakses pada 7 Maret 2013, 03.00 WIB).

Anak perusahaan dari Group Bakrie yaitu PT Bumi Resources Tbk (BUMI) mengalami penurunan harga saham yang berkelanjutan. Tahun 2008 di bulan Juni harga saham BUMI mencetak rekor tertinggi yaitu Rp 8650 per saham. Sebulan kemudian, harga saham BUMI turun menjadi Rp 6500 dan kondisi ini membuat investor mulai bersemangat mengoleksi saham ini. Namun ternyata selama bulan September, harga saham BUMI turun menjadi Rp 4000 alias diskon lebih dari 50%. Namun kondisi ini semakin membuat investor berbondong-bondong membeli saham BUMI dengan harapan harga sudah mencapai titik terendah. Ternyata mereka salah, pada awal 2009, harga saham BUMI hanya tinggal Rp 460 alias terdiskon 95%. (<http://kolom.kontan.co.id>)

Sebelum krisis ekonomi global akhir 2008 terjadi, saham BUMI memang menjadi primadona di pasar modal dalam negeri bersama enam perusahaan Bakrie

lainnya atau biasa disebut Bakrie 7. Saham-saham ini sempat menguasai pasar modal sebelum krisis ekonomi, namun belakangan ini kinerja keuangan mereka melemah dan berujung pada koreksi di harga saham-sahamnya. Kini, harga saham BUMI pada penutupan perdagangan kemarin (28/8/2012) ditutup di level Rp 760 per lembar dengan volume perdagangan sebesar 740.939 juta lembar saham. BUMI diprediksi terancam bangkrut gara-gara beban utang yang terlalu tinggi. Salah satu indikasi lain bangkrutnya perusahaan tambang Grup Bakrie itu adalah kerugian Rp 3 Triliun di semester I-2012. (<http://finance.detik.com>)

TEMPO.CO, Jakarta (04 Desember 2014) – Harga saham PT Bumi Resources Tbk diperkirakan semakin menurun setelah perusahaan tambang milik keluarga Bakrie itu dinyatakan gagal bayar (*default*) oleh lembaga pemeringkat Standard and Poors (S&P). Saham Bumi ditutup di level Rp 81 per lembar pada perdagangan Rabu, 3 Desember 2014, di BEI. Harganya turun 2 poin atau 2,47 persen dibandingkan sehari sebelumnya. Pada sesi tengah siang ini, harga kembali anjlok ke level Rp 79 per lembar. Menurut Lucky Bayu Purnomo, analis dari LBP Enterprise, saham BUMI sudah dihindari investor sejak dua tahun terakhir. Lucky mengatakan biasanya investor tidak mengapresiasi saham emiten yang sama sekali tidak tampak kinerjanya. Berbeda dengan Bumi, kata dia, yang terlihat kinerjanya namun tetap tidak direspons oleh pasar. Pekan ini, lembaga pemeringkat Standard & Poors (S&P) menurunkan peringkat kredit PT Bumi Resources dari *selective default* menjadi *default* alias gagal bayar karena perusahaan ini dinilai tidak mampu membayar kewajibannya.

Selain PT Bumi Resources Tbk, ternyata perusahaan tambang lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pun mengalami penurunan harga saham dan nilai bukunya secara berturut-turut dari tahun 2010-2012 yang dapat dilihat pada Tabel 1.1

Tabel 1.1
Rasio *Price to Book Value* dan Harga Saham Beberapa Perusahaan Tambang tahun 2010-2012

No	Emiten	PBV			Harga Saham		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012
1	ANTM	2,44	1,43	1,17	2.450	1.620	1.280
2	BUMI	1,79	3,57	2,97	187	166	129
3	BYAN	20,41	9,33	4,15	18.000	18.000	8.450
4	CTTH	1,18	1,15	0,98	72	71	58
5	ELSA	1,22	0,88	0,63	325	230	173

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*

Dari tabel di atas dapat dilihat fenomena yang terjadi khususnya pada perusahaan pertambangan mengalami penurunan nilai perusahaan secara berturut-turut. Dalam kurun waktu tiga tahun, dapat diketahui bahwa terdapat perusahaan-perusahaan pertambangan mengalami penurunan nilai perusahaan tiap tahunnya melalui *price to book value*. Pergerakan *price to book value* pada PT Aneka Tambang (ANTM), PT Bumi Resources (BUMI), PT Bayan Resources (BYAN), PT Citatah Industri Marmer (CTTH) dan PT Elnusa (ELSA) tahun 2010-2012 terlihat mengalami penurunan nilai buku saham dan harga saham secara turut-menurut. P/BV ini merupakan rasio yang sudah secara luas dipakai di berbagai analisis sekuritas dunia. Rasio P/BV ini didefinisikan sebagai perbandingan nilai pasar suatu saham (*stock's market value*) terhadap nilai bukunya sendiri

(perusahaan) sehingga kita dapat mengukur tingkat harga saham apakah *overvalued* atau *undervalued*.

Semakin rendah nilai P/BV suatu saham maka saham tersebut dikategorikan *undervalued*, yang mana sangat baik untuk memutuskan investasi jangka panjang. Nilai rendah PBV ini harus disebabkan oleh turunnya harga saham sehingga harga saham berada di bawah nilai bukunya atau nilai sebenarnya. Namun, rendahnya nilai P/BV ini juga dapat mengindikasikan menurunnya kualitas dan kinerja fundamental emiten yang bersangkutan. Semakin tinggi nilai P/BV suatu saham mengindikasikan persepsi pasar yang berlebihan terhadap nilai perusahaan dan sebaliknya, jika P/BV rendah maka diartikan sebagai sinyal *good investment opportunity* dalam jangka panjang. (www.antaraneews.com /diakses pada 4 Nov 2011, 12:13 WIB).

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, antara lain:

1. Keputusan Investasi (Oktavina Tiara Sari, 2013; Ansori & Denica, 2010; Rio Milanda, 2012; Gayatri & Mustanda, 2013; Kusumaningrum & Shiddiq, 2013; Wijaya, Bandi dan Wibawa, 2010; Tendi Haruman, 2007)
2. Keputusan Pendanaan (Ansori dan Denica, 2010; Wijaya, Bandi dan Wibawa, 2010; Wahyudi & Pawestri, 2006)
3. Kebijakan Dividen (Ria Nofrita, 2013; M.Theresia Rosy T.W.,2012; Oktavina Tiara Sari, 2013; Ansori dan Denica, 2010; Noerirawan dan Abdul Muid, 2012; Jusriani dan Rahardjo, 2013; Kusumaningrum & Shiddiq, 2013)
4. Hutang (M.Theresia Rosy T.W.,2012)

5. Profitabilitas (Ria Nofrita, 2013; Jusriani & Rahardjo, 2013)
6. Inflasi (M.Theresia Rosy T.W.)
7. Suku Bunga (Noerirawan & Abdul Muid, 2012)

Sedangkan beberapa peneliti tidak menemukan adanya hubungan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan hasil penelitian sebelumnya yang menandakan hasil penelitian untuk variabel-variabel tersebut bersifat kontradiktif. Hasil penelitian yang kontradiktif ini menjadi motivasi untuk menguji kembali variabel penelitian yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga.

Penelitian ini merupakan gabungan dari penelitian yang dilakukan oleh Lihan Rini Puspo Wijaya, Bandi dan Anas Wibawa (2010) dan Reni Guspita Sari (2013). Penelitian Wijaya, Bandi, dan Wibawa (2010) dengan judul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. Adapun variabel yang diteliti yaitu variabel independen terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Sedangkan variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Lokasi dan tahun data yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di BEI tahun 2006-2009. Populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang *go public* dan terdaftar di BEI periode 2006-2009 dan jumlah sampel penelitian sebanyak 130 perusahaan. Teknik *sampling* menggunakan metode *purposive sampling* merupakan cara penarikan sampel yang

dilakukan dengan memilih subjek berdasarkan kriteria spesifik yang ditetapkan peneliti. Hipotesis penelitian menyatakan variabel independen keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keterbatasan penelitian yang mungkin dapat menimbulkan gangguan terhadap hasil penelitian yaitu pertama, penelitian ini menggunakan PER (*Price Earning Ratio*). Kedua, penelitian ini hanya menggunakan faktor internal sebagai variabel independen. Nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan tetapi juga oleh faktor eksternal perusahaan seperti tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kurs mata uang, dan situasi politik. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Reni Guspita Sari, 2013 berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012”. Adapun variabel yang diteliti yaitu variabel independen terdiri dari kebijakan dividen, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan leverage. Sedangkan variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Lokasi dan tahun data yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2009-2012 sebanyak 461 perusahaan dan jumlah sampel pada penelitian sebanyak 9 perusahaan. Teknik *sampling* menggunakan metode *purposive sampling* merupakan cara penarikan sampel yang dilakukan dengan memilih subjek berdasarkan kriteria spesifik yang ditetapkan peneliti. Hipotesis penelitian menyatakan variabel independen kebijakan dividen, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan *leverage* berpengaruh terhadap nilai

perusahaan. Keterbatasan penelitian ini hanya terbatas pada informasi-informasi internal perusahaan yang berdasarkan laporan keuangan perusahaan.

Pengembangan yang dilakukan penulis diantaranya dengan mengubah indikator pengukuran untuk keputusan investasi dalam penelitian Wijaya, Bandi dan Wibawa, 2010 yang menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) menjadi menggunakan CAP/BVA (*Ratio Capital Expenditure to Book Value of Assets*). Alasan penulis memilih indikator pengukuran tersebut karena rasio CAP/BVA lebih sesuai dengan definisi dari keputusan investasi itu sendiri dibandingkan rasio PER. Sehingga diharapkan hasil akhirnya akan lebih bisa mempresentasikan penguatan konsistensi teori maupun penelitian yang ada selama ini atau sebaliknya. Selain itu, perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu pada objek yang diteliti. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wijaya, Bandi, dan Wibawa (2010) meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006-2009 dan penelitian Reni Guspitasari, 2013 meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012. Sedangkan dalam penelitian ini, penulis akan meneliti perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013.

Dari penjelasan di atas maka penulis akan meneliti variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Alasan pemilihan variabel ini karena selain faktor internal perusahaan, penulis juga ingin menambahkan faktor eksternal yang diharapkan dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti tingkat inflasi dan tingkat suku bunga. Inflasi menjadi salah satu indikator ekonomi yang

menggambarkan turunnya nilai rupiah dan kondisi ini ditandai dengan meningkatnya harga barang-barang kebutuhan di pasar. Sedangkan suku bunga memiliki keterkaitan dengan nilai perusahaan karena tingkat suku bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham.

Berdasarkan penjelasan dan permasalahan di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, TINGKAT INFLASI, DAN TINGKAT SUKU BUNGA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013)”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka yang menjadi rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana keputusan investasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013.
2. Bagaimana keputusan pendanaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013.
3. Bagaimana kebijakan dividen pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013.
4. Bagaimana tingkat inflasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013.

5. Bagaimana tingkat suku bunga pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013.
6. Bagaimana nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013.
7. Seberapa besar pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan secara parsial pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013.
8. Seberapa besar pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan secara simultan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian di atas, adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui keputusan investasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013.
2. Untuk mengetahui keputusan pendanaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013.
3. Untuk mengetahui kebijakan dividen pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013.

4. Untuk mengetahui tingkat inflasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013.
5. Untuk mengetahui tingkat suku bunga pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013.
6. Untuk mengetahui nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013.
7. Untuk mengetahui besarnya pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013.
8. Untuk mengetahui besarnya pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna dan bermanfaat untuk berbagai pihak, antara lain:

a. Bagi Peneliti

Penelitian ini dapat membantu peneliti untuk lebih mengetahui dan memahami mengenai pengaruh faktor-faktor internal dan eksternal yang

mempengaruhi nilai perusahaan seperti keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan.

b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat membantu pihak manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan dan pengambilan kebijakan dalam rangka memaksimalkan nilai perusahaan serta mempertimbangkan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti faktor eksternal perusahaan.

c. Bagi Investor dan Calon Investor

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui harga sahamnya yang dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan seperti keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen serta faktor eksternal perusahaan seperti tingkat inflasi dan tingkat suku bunga. Selain itu investor juga perlu mempertimbangkan kredibilitas perusahaan di masa mendatang dan juga faktor lain-faktor lain yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam membagikan keuntungan.

1.4.2 Kegunaan Teoritis

Secara teoritis kegunaan penelitian ini dapat menjadi sumbangan pemikiran yang diharapkan akan memperkaya ilmu pengetahuan tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, tingkat inflasi, dan tingkat

suku bunga terhadap nilai perusahaan. Selain itu juga sebagai bahan masukan atau kajian lebih lanjut dan bahan perbandingan dengan penelitian lain yang mempunyai kepentingan berbeda untuk memperoleh informasi yang dibutuhkan.

1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian

Lokasi penelitian yang dilakukan oleh penulis yaitu di Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan Bank Indonesia (www.bi.go.id) serta di Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Bursa Efek Indonesia Jalan Veteran Nomor 10 Bandung. Waktu penelitian dimulai pada bulan Januari 2015 sampai dengan selesai.