

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Nilai perusahaan merupakan nilai yang dapat ditentukan dari perbandingan hasil sebagai kinerja perusahaan, nilai perusahaan terlihat dari maksimalisasi kekayaan pemegang saham yang dimaksudkan kedalam memaksimumkan harga saham perusahaan (Brigham dan Erhardt, 2002). Pada dasarnya, setiap perusahaan memiliki tujuan utama, yaitu untuk memperoleh laba yang maksimal. Pada era globalisasi ini, persaingan antar perusahaan yang semakin ketat, menuntut perusahaan untuk menghadapi dan mengantisipasi segala situasi agar mampu bertahan dan tetap maju di tengah situasi tersebut, khususnya dalam rangka pencapaian tujuan utama perusahaan tersebut (Chandra, 2010).

Nilai perusahaan diartikan nilai pasar atas surat berharga utang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris (Keown, 2004).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Dapat ditentukan oleh tiga faktor yaitu faktor internal perusahaan, eksternal perusahaan, dan teknikal. Faktor internal dan eksternal perusahaan merupakan faktor-faktor yang sering digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh para investor dipasar modal. Sedangkan faktor teknikal lebih bersifat teknis dan psikologis, seperti volume perdagangan saham, nilai transaksi perdagangan saham, dan kecenderungan naik turunnya harga saham (Brealey *et al.* 2010).

Wahyudi dan Parwestri (2006) menyatakan dalam jangka panjang, tujuan perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. analisis laporan keuangan digunakan untuk membantu dalam menggambarkan kondisi keuangan dimasa yang akan datang dan yang lebih pentingnya digunakan sebagai permulaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dimasa yang akan datang (Brigham dan Erhardt, 2004). Rasio keuangan adalah sebuah indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan didapat dengan membagi satu angka dengan angka lainnya, penggunaan informasi keuangan yang disediakan sebuah perusahaan akan digunakan oleh analis atau investor untuk menghitung rasio-rasio keuangannya yang mencakup rasio likuiditas dan *profitabilitas* perusahaan untuk dasar pertimbangan dalam keputusan investasi (Horne dan Wachowicz, 2005).

Ross *et al.* (2006), 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. Manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen, suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kejayaan pemegang saham.

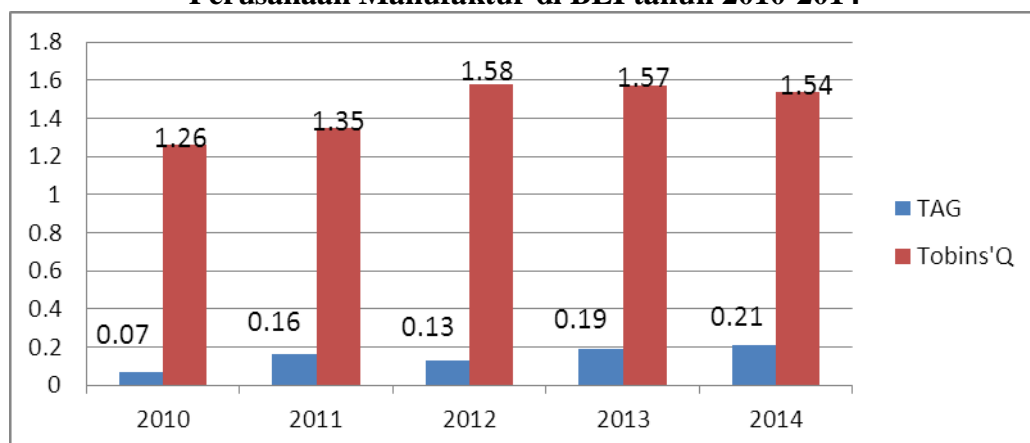
Keputusan investasi berkenaan dengan unsur yang ada di sisi aktiva, maka keputusan pendanaan mempelajari tentang sumber pendanaan di sisi pasiva. Keputusan pendanaan menyangkut penetapan sumber dana guna membiayai investasi dan penetapan tentang struktur modal yang optimum. Oleh sebab itu, dalam pelaksanaannya harus dilakukan dengan hati-hati dan tepat, mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan akan berdampak terhadap pencapaian tujuan perusahaan (Maimunah, 2014).

Keputusan investasi sangat penting karena akan berpengaruh terhadap keberhasilan pencapaian tujuan perusahaan dan merupakan inti dari seluruh analisis keuangan (Brealey *et al.* 2007). Nilai perusahaan yang dibentuk melalui nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh pengeluaran investasi. 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. Investasi modal merupakan salah satu aspek

utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva. 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. Dengan demikian, semakin tinggi keuntungan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan, yang berarti semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan (Ross *et al.* 2010).

Faktanya di dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan adanya inkonsistensi antara rasio TAG yang mencerminkan keputusan investasi perusahaan dengan nilai Tobins'Q yang menggambarkan nilai perusahaan. Berikut adalah tabel rata-rata nilai TAG dan Tobins'Q perusahaan manufaktur yang ada di BEI tahun 2010-2014 :

Tabel 1.1.
Rata-rata TAG dan Tobins'Q
Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2010-2014



Sumber : www.idx.co.id (data diolah tahun 2014)

Pada Grafik 1.1. variabel *Total Asset Growth* (TAG) terhadap Tobins'Q mengindikasikan adanya ketidak konsistenan. Tahun 2011, TAG mengalami

peningkatan dari 0,07 menjadi 0,16. Begitu pula dengan Tobins'Q juga mengalami peningkatan yaitu dari 1.26 pada menjadi 1.35 sehingga TAG dan Tobins'Q menunjukkan pergerakan yang searah pada tahun 2011. Tahun 2012, TAG menurun menjadi 0,13 namun Tobins'Q justru meningkat menjadi 1.58 sehingga TAG dan Tobins'Q menunjukkan pergerakan yang berlawanan arah pada tahun 2012. Tahun 2013 TAG mengalami peningkatan menjadi 0,19 namun Tobins'Q mengalami penurunan menjadi 1.57 sehingga TAG dan Tobins'Q menunjukkan pergerakan berlawanan arah di tahun 2013. Sama seperti sebelumnya di tahun 2014 nilai Tobins'Q menunjukkan pergerakan penurunan menjadi 1.54 yang diikuti oleh kenaikan nilai TAG. Semakin tinggi nilai TAG diikuti dengan semakin tingginya nilai Tobins'Q, begitupula sebaliknya semakin rendah nilai TAG maka nilai Tobins'Q juga akan semakin rendah. Hal ini menunjukkan ketidakkonsistenan antara TAG dengan Tobins'Q yaitu di tahun 2010 hingga tahun 2014. Tahun 2010, 2011 dan 2014 TAG dan Tobins'Q menunjukkan hubungan yang positif, sedangkan tahun 2012 dan 2013, TAG dan Tobins'Q menunjukkan hubungan yang negatif.

Adanya hubungan yang positif dan negatif antara TAG dengan Tobins'Q juga dibuktikan dengan beberapa penelitian terdahulu, seperti Efni, *et al.* (2012) yang menunjukkan bahwa TAG mempunyai pengaruh positif terhadap Tobins'Q dan Setiani (2013) yang menunjukkan bahwa TAG berpengaruh negatif terhadap Tobins'Q.

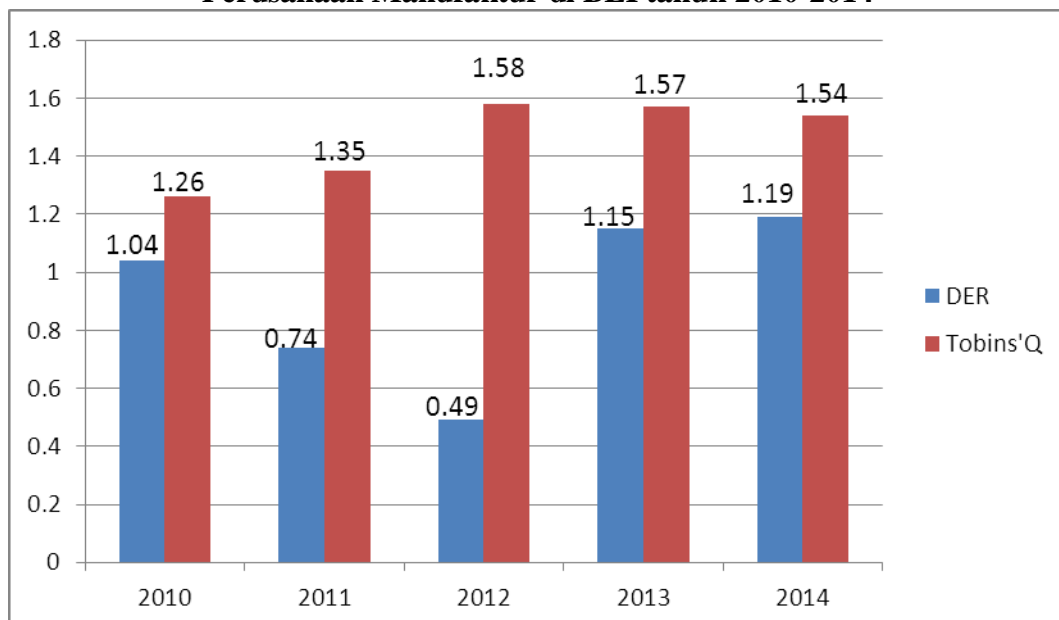
Sumber pendanaan dapat diperoleh dari internal atau eksternal perusahaan. Selain itu sumber pendanaan bisa berasal dari utang atau modal sendiri.

Keputusan pendanaan ini berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan. Arieska (2011) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi nilai perusahaan. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan utang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru.

Pada dasarnya untuk memenuhi kebutuhan dana, perusahaan perlu mempertimbangkan beberapa hal antara lain berapa besar kebutuhan dana tersebut, dalam bentuk apa sumber dana tersebut, dan berapa lama dana itu digunakan. Kebutuhan dana untuk pengeluaran operasional (*revenue expenditure*) dibiayai dengan sumber dana jangka pendek, seperti membayar gaji pegawai, membeli bahan baku, membayar biaya administrasi dan lain-lain. Sementara itu, kebutuhan dana untuk pengeluaran kapital (*capital expenditure*) dibiayai dengan sumber dana jangka panjang seperti penerbitan saham, obligasi, dan laba ditahan. Penggunaan sumber dana jangka waktu panjang yang dilakukan oleh perusahaan akan membentuk struktur modal perusahaan. Struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang terdiri dari utang, saham preferen dan saham biasa, sehingga manajer harus mampu menghimpun dana secara efisien, sehingga keputusan pendanaan mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan dan dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2007). Menurut Brigham dan Houston (2001), keputusan struktur modal secara langsung juga berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan.

DER merupakan rasio yang membandingkan total utang dengan ekuitas. Rasio ini mengukur persentase dari dana yang diberikan oleh para kreditur. Total utang meliputi kewajiban lancar dan kewajiban jangka panjang (Gibson, 2011). DER mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar atau memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri. DER menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa semakin besar struktur modal yang berasal dari utang digunakan untuk mendanai ekuitas yang ada. Berikut adalah data rata-rata DER dan Tobins'Q perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014:

Tabel 1.2.
Rata-rata DER dan Tobins'Q
Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2010-2014



Sumber : www.idx.co.id (data diolah tahun 2014)

Dari data tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa keputusan pendanaan yang dihitung dengan rasio DER mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q). Tahun 2010 saat DER berada di angka 1.04 maka nilai

Tobins'Q sebesar 1.26 begitupula dengan tahun berikutnya penurunan nilai DER diikuti dengan kenaikan nilai Tobins'Q dan sebaliknya di tahun 2013 dan 2014 kenaikan nilai DER diikuti dengan penurunan nilai Tobins'Q.

Good Corporate Governance berkembang dengan bertumpu pada *agency theory*, dimana pengelolaan perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk memastikan bahwa pengelolaan tersebut dilakukan dengan penuh kepatuhan kepada peraturan dan ketentuan yang berlaku. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham, sehingga pemegang saham akan menginvestasikan modalnya ke perusahaan tersebut (Purwaningtyas, 2011).

Laporan keuangan merupakan hal yang penting yang harus dibaca investor ketika berminat untuk membeli saham sebagai indikator apakah perusahaan tersebut mempunyai prospek bagus atau tidak. Agar informasi keuangan yang dimuat dalam prospektus dapat dipercaya maka laporan keuangan tersebut harus diaudit oleh auditor yang independen. Di dalam *Statement of Financial Accounting Concept* (SFAC) Nomor 1, dikatakan bahwa laporan keuangan harus menyajikan informasi yang berguna untuk investor dan calon investor, kreditur dan pengguna lain dalam pengambilan keputusan investasi, kredit, dan keputusan lain yang sejenis, yang rasional. Antonia (2008) dalam mendefinisikan pengungkapan pelaporan sebagai media informasi yang diharapkan dapat membantu investor atau pihak lain untuk memprediksi kinerja perusahaan pada masa yang akan datang.

Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih Kantor Akuntan Publik (KAP) yang memiliki reputasi yang baik. Balvers *et al.* (1988) mengungkapkan

bahwa *investment banker* yang memiliki reputasi tinggi akan menggunakan auditor yang mempunyai reputasi tinggi pula. *Investment banker* dan auditor yang memiliki reputasi akan mengurangi *underpricing*. Widiastuty dan Febrianto (2010) menggunakan reputasi auditor sebagai proksi kualitas auditor dalam penelitiannya. Penelitian lain yang dilakukan oleh Yasa (2008) tidak berhasil menemukan hubungan antara kualitas auditor dengan *initial return*. Akan tetapi, hasil penelitian tersebut mengungkapkan adanya hubungan yang signifikan antara umur perusahaan dengan *initial return*.

Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang sering disebut *agency problem*. Tidak jarang pihak manajemen perusahaan mempunyai tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Perbedaan kepentingan inilah yang menyebabkan timbulnya konflik yang biasa disebut sebagai konflik keagenan (*agency conflict*). Perbedaan tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan dividen yang akan diterima pemegang saham (Haruman, 2008).

Konflik kepentingan tersebut dapat diminimalkan dengan suatu mekanisme yang mampu mensejajarkan kepentingan pemegang saham selaku pemilik dengan kepentingan manajemen (Lastanti, 2004). Isshaq, *et al* (2009) mengatakan bahwa saat efektif dari *corporate governance* adalah saat perusahaan tersebut dapat

menjalankan pemeriksaan kepada perilaku manajemen dalam pengelolaan sumber daya perusahaan.

Naik turunnya nilai perusahaan dan untuk mengurangi *agency cost* dipengaruhi oleh struktur kepemilikan, diantaranya dengan kepemilikan saham oleh manajemen. Kepemilikan manajemen berperan sebagai pihak yang menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, karena proporsi saham yang dimiliki manajer dan direksi mengindikasikan menurunnya kecenderungan adanya tindakan manipulasi oleh manajemen. Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan saham oleh institusi, semakin efektif mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Forum for Corporate Governance dalam Sukamulja (2004) menyatakan tujuan utama *corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan atau *stakeholders*. Mekanisme *corporate governance* diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara *agent* dan *principal*, yang selanjutnya berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan yang akan ditunjukkan pada tabel 1.3. mekanisme *corporate governance* khususnya kepemilikan manajerial dan komite audit dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Tabel 1.3.
Rata-Rata Tobin's Q, KI, KM, DK, KA dan UD
Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2010-2014

Tobins'Q dan Unsur GCG	2010	2011	2012	2013	2014
Nilai Perusahaan (Tobins'Q)	1.2632	1.3541	1.5821	1.6541	1.6864
Kepemilikan Institusional (KI)	0.5769	0.6300	0.6548	0.7214	0.7651
Kepemilikan Manajerial (KM)	0.1020	0.1127	0.1534	0.2451	0.2712
Dewan Komisaris independen (DK)	0.4313	0.3713	0.3784	0.3841	0.4120
Komite Audit (KA)	0.0056	0.0059	0.0062	0.0064	0.0065
Ukuran Dewan Direksi (UD)	0.0496	0.0520	0.0484	0.0521	0.0541

Sumber : www.idx.co.id (data diolah)

Data tersebut menunjukkan bahwasanya terdapat hubungan yang positif antara KM dan komite audit terhadap nilai perusahaan selama tahun 2010 -2014. Fakta tersebut juga didukung dengan beberapa penelitian terdahulu seperti Mdiastuty dan Machfoedz (2003) dan Purwaningtyas (2011) yang menyatakan bahwa penerapan GCG mempunyai hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

Berinvestasi adalah tindakan yang dianjurkan oleh Islam, karena dengan investasi berarti seorang mempersiapkan diri untuk pelaksanaan perencanaan masa yang akan datang sekaligus untuk menghadapi hal-hal yang tidak diinginkan (Yuliana, 2010). Hukum utang piutang diperbolehkan dalam syariat Islam, bahkan orang yang memberikan utang atau pinjaman kepada orang lain yang sangat

membutuhkan adalah hal yang disukai dan dianjurkan, karena di dalamnya terdapat pahala yang besar.

Islam sangat mendukung setiap perusahaan untuk terus mengembangkan bisnisnya agar mendapatkan keuntungan yang optimal. Namun mematuhi dan mentaati nilai-nilai perusahaan yang sudah diajarkan dalam Islam tidak boleh terlepas dari sebuah tujuan perusahaan. Dengan menerapkan nilai-nilai Islam dalam menjalankan sebuah perusahaan merupakan bentuk ibadah kepada Allah SWT. Sehingga setiap perusahaan yang menerapkan nilai-nilai dalam Islam tentunya akan diberikan keberkahan yang berlipat ganda oleh Allah, bukan hanya keuntungan di dunia, melainkan untuk keuntungan di akhirat nanti.

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan dan Tinjauannya dari Sudut Pandang Islam (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014)”**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan?

4. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan?
5. Bagaimana pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan?
6. Bagaimana tinjauan keputusan investasi, keputusan pendanaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komite audit dari sudut pandang Islam?

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah diatas, adapun yang menjadi tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk mengetahui pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk mengetahui tinjauan pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komite audit dari sudut pandang Islam.

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Bagi Peneliti

Menambah pengetahuan, wawasan dan pemahaman mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komite audit terhadap nilai perusahaan.

2. Bagi Investor atau Perusahaan

Sebagai informasi kepada investor dan menjadi salah satu masukan dalam mempertimbangkan keputusan dalam berinvestasi.

3. Bagi Peneliti Lain

Sebagai tambahan informasi yang diperlukan atau tambahan referensi yang dapat dijadikan bahan perbandingan oleh peneliti lain yang ingin melakukan penelitian pada bidang yang sejenis dan masalah yang sama di masa yang akan datang.