

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Setiap entitas bisnis pada hakikatnya berorientasi pada pencapaian *profitabilitas optimal* sebagai prasyarat peningkatan kesejahteraan pemegang saham sekaligus *corporate value* yang termanifestasi dalam apresiasi harga saham (Lehdiara & Nengzih, 2020). Nilai perusahaan dalam konteks ini merepresentasikan kapitalisasi pasar yang ideal, di mana maksimalisasi kesejahteraan pemangku kepentingan tercapai seiring dengan kenaikan harga saham sesuai ekspektasi rasional.

Nilai perusahaan merupakan kombinasi dari hasil yang timbul akibat keyakinan publik terhadap kinerja perusahaan setelah menjalani berbagai tahapan yang panjang, sejak awal pendiriannya hingga saat sekarang. Nilai perusahaan mampu memberikan dampak positif terhadap harga saham, ketika nilai perusahaan meningkat maka harga saham juga akan meningkat.

Dalam paradigma corporate finance, pencapaian tujuan peningkatan nilai perusahaan (*firm value maximization*) tidak hanya bersifat unidimensional pada aspek profitabilitas, melainkan juga berfungsi sebagai mekanisme transmisi keuntungan ekonomi (*economic surplus*) kepada pemegang saham melalui apresiasi harga saham dan pembagian dividen. Maksimalkan nilai perusahaan merupakan prinsip yang penting bagi perusahaan dan menjadi fokus dari utama dalam mendisiplinkan manajemen keuangan. Karena menandakan dengan adanya untuk meningkatkan nilai perusahaan mampu

memberikan manfaat maksimum bagi para pemegang saham atau para pemilik perusahaan.

Fenomena penelitian tentang sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sektor energi merupakan hal yang sangat penting karena bisa meningkatkan perekonomian dan pertumbuhan di Indonesia. Namun, Covid-19 mendatangkan keburukan hampir ke semua sektor salah satunya yaitu sektor energi membuat permasalahan dimana profitabilitas mengalami penurunan sebesar 6,47 persen. Disrupsi yang diakibatkan oleh pandemi COVID-19 telah mengimplikasikan dampak adversial yang mendalam terhadap sektor energi. Konsekuensi paling signifikan termanifestasi dalam bentuk penurunan permintaan agregat, yang secara logis disebabkan oleh kebijakan restriksi sosial berskala besar. Kontraksi permintaan ini, pada gilirannya, berfungsi sebagai katalisator utama bagi fluktuasi harga yang tajam pada sumber energi fosil seperti batu bara dan minyak, yang secara keseluruhan mencerminkan penurunan substansial output sektor dibandingkan tahun-tahun sebelumnya.

Merujuk pada data sekunder yang dihimpun dari RTI Business, saham PT. Elnusa Tbk (ELSA) yang termasuk dalam sektor energi (IDX-IC) menunjukkan kinerja positif moderat sepanjang tahun berjalan 2021. Tercatat, saham ELSA mengalami apresiasi nilai sebesar 2,84% secara *year-to-date* (YTD), dengan posisi harga pada akhir periode observasi berada di level Rp362 per unit saham. Selama kurun waktu tersebut, volatilitas harga saham ELSA bergerak dalam rentang antara titik terendah (*trough*) pada Rp332 dan

titik tertinggi (peak) pada Rp525 per saham. Dari sisi likuiditas, aktivitas perdagangan saham ini ditunjukkan oleh akumulasi nilai transaksi yang mencapai Rp6 triliun dengan total frekuensi perdagangan sebanyak 904.333 kali selama periode 2021.

Pada periode observasi, saham PT. Medco Energi Internasional Tbk (MEDC) mencatatkan apresiasi marginal sebesar 0,85%, yang mengantarkan harga penutupan ke level Rp595 per unit saham. Fluktuasi *intraday* menunjukkan pergerakan harga dalam rentang yang signifikan, dengan titik tertinggi pada Rp790 dan titik terendah pada Rp550 per saham. Aktivitas perdagangan saham ini tercatat sangat likuid, dengan frekuensi transaksi mencapai 435.243 kali yang menghasilkan nilai transaksi agregat sebesar Rp4,5 triliun. Secara paralel, saham PT. AKR Corporindo Tbk (AKRA) menunjukkan penguatan yang lebih substansial sebesar 2,52%, sehingga ditutup pada posisi harga Rp3.260 per saham. Adapun rentang pergerakan harga harian saham AKRA berada di antara level Rp2.770 hingga Rp3.770, dengan akumulasi nilai transaksi yang tercatat mencapai Rp4,9 triliun

Studi ini mengamati volatilitas harga saham pada sektor energi, di mana saham PT. Indy Energy Tbk (INDY) dan PT. Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) masing-masing mengalami depresiasi signifikan sebesar 8,67% (menuju Rp1.580) dan 19,94% (menuju Rp1.325). Fenomena ini didukung oleh aktivitas pasar yang tinggi, dengan nilai transaksi INDY mencapai Rp3,2 triliun (frekuensi 383.695 kali) dan PGAS mencapai Rp19,1 triliun (frekuensi

1,32 juta kali), yang mengindikasikan adanya sentimen negatif yang kuat di kalangan investor.

Berdasarkan fenomena yang terjadi, dapat dijelaskan bahwa beberapa perusahaan di sektor energi sedang menghadapi sebuah tantangan. Tantangan ini muncul sebagai akibat dari penurunan permintaan yang dirasakan oleh perusahaan-perusahaan tersebut. Temuan ini mengindikasikan adanya derajat ketergantungan struktural yang signifikan dari korporasi terhadap variabel-variabel eksogenus, dengan keputusan investasi menempati posisi sebagai determinan dominan dalam hierarki pengambilan keputusan korporat terkait optimalisasi nilai perusahaan (*firm value*), sekaligus berperan sebagai variabel krusial yang memoderasi fluktuasi harga saham. Pada intinya, keputusan investasi melibatkan penentuan pengalokasian sumber daya dan cara penggunaan dana tersebut. Dengan memilih untuk berinvestasi dalam peluang yang tersedia, perusahaan dapat menentukan satu atau beberapa opsi investasi yang dianggap paling menguntungkan.

Dimensi pendanaan menempati posisi sentral dalam arsitektur keuangan korporat, dimana proses pengambilan keputusan pendanaan secara inheren melibatkan optimalisasi portofolio sumber-sumber pembiayaan yang feasible untuk mendukung implementasi proyek investasi, dengan memilih satu atau lebih opsi pengeluaran yang paling efisien. Fungsi pendanaan harus dilaksanakan dengan cara yang efisien dan efektif. Selain itu, ada yang namanya kebijakan dividen, yang juga dikenal sebagai *dividen policy* yaitu wacana penetapan persentase pembagian laba ini tidak dapat dilepaskan dari

dialektika antara kepentingan korporasi untuk melakukan akumulasi modal dan tuntutan pemegang saham atas imbal hasil (*return on investment*) melalui mekanisme distribusi dividen tunai, konsistensi pembayaran dividen, serta program pembelian kembali saham yang ada. Proses pengambilan keputusan keuangan harus sesuai dengan arahan dari perusahaan, yaitu untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Selanjutnya, terdapat dewan direksi, yang bertugas yang berwenang dalam badan usaha perusahaan (Prayanthi dan Laurens, 2020). Dewan direksi bertanggung jawab secara signifikan karena mereka bertugas untuk mengambil keputusan, melaksanakan dan melakukan pengawasan, serta merencanakan dan mengembangkan, agar dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan.

Keputusan mengenai investasi dapat dipahami sebagai pilihan yang berkaitan dengan aset yang akan dikelola oleh perusahaan. Keputusan ini adalah yang paling krusial di antara ketiga fungsi yang ada. Implikasi langsung dari alokasi modal terhadap profitabilitas dan arus kas perusahaan tidak dapat diabaikan, mengingat efek multiplikatifnya pada nilai pemegang saham dan sustainability operasional.. Profitabilitas investasi atau *return on investment* mengacu pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan yang dihasilkan.

Penelitian terbaru oleh Dendi dan kawan-kawan (2024) mengungkapkan bahwa optimalisasi alokasi investasi berfungsi sebagai mekanisme

governance untuk memaksimalkan *firm value*. Hal ini sejalan dengan postulat Prasetyo dan Rachman (2021) yang menegaskan bahwa investasi produktif tidak hanya merefleksikan kinerja manajerial tetapi juga membentuk ekspektasi pasar mengenai *future cash flow*. Dengan demikian, terdapat hubungan kausal antara keputusan investasi rasional dan peningkatan valuasi perusahaan.

Dalam lintasan literatur keuangan korporat, ditemukan polarisasi temuan empiris mengenai relasi antara keputusan investasi dan nilai perusahaan. Di satu pihak, studi longitudinal oleh Effendy dan Handayani (2020) serta replikasi terkini oleh Sabandhia dan Wahidahwati (2024) menghasilkan bukti kuat mengenai elastisitas positif kedua variabel tersebut. Di lain pihak, karya Piristina dan Khairunnisa (2019) justru mengungkapkan inelastisitas hubungan melalui analisis data panel yang dilakukan.

Proses pengambilan keputusan pendanaan diawali dengan: (1) identifikasi sumber dana (utang jangka pendek/panjang atau modal internal), dan (2) optimasi struktur modal melalui analisis trade-off antara pembiayaan eksternal (utang/saham) dan biaya modal. Temuan Dendi et al. (2024) mengindikasikan hubungan non-linier antara keputusan pendanaan dan nilai perusahaan, di mana efek moderasi struktur modal optimal menjadi variabel krusial dalam menentukan dampak positif/negatif.

Literatur terdahulu mempresentasikan dua perspektif berlawanan mengenai pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Di satu

sisi, Mubarakah dan Indah (2021) serta Rahadian dan Surwanti (2024) memberikan bukti statistik tentang hubungan positif dan signifikan. Di sisi lain, Janah dan Ariani (2022) justru mengemukakan ketiadaan pengaruh yang bermakna. Perbedaan ini dapat disebabkan oleh variasi dalam sampel, periode penelitian, atau model pengukuran, sehingga memerlukan verifikasi ulang melalui pendekatan metodologis yang lebih komprehensif.

Kebijakan dividen, sebagai manifestasi alokasi laba korporasi, merepresentasikan mekanisme distribusi proporsional terhadap pemegang saham (*shareholders*) sekaligus menjadi instrumen strategis dalam manajemen keuangan. Keputusan ini tidak hanya bersifat distributif, melainkan juga bersifat retentif, di mana manajemen harus melakukan trade-off antara pemberian imbal hasil (*return*) jangka pendek kepada investor dengan kebutuhan reinvestasi laba (*retained earnings*) untuk memastikan sustainability pertumbuhan perusahaan.

Karakteristik anggota dewan mengacu pada sifat dan kualitas yang mencerminkan kemampuan serta karakter kolektif dari anggota dewan. Dengan adanya berbagai label demografis, variasi karakteristik ini berpengaruh langsung terhadap inovasi dan daya cipta (Khan dan Subhan, 2019). Dewan bertanggung jawab untuk proses pengambilan keputusan, pelaksanaan, pengawasan, serta perencanaan dan pengembangan perusahaan untuk mencapai hasil yang optimal dan diharapkan mampu memberikan manfaat bagi perusahaan. Untuk meningkatkan kinerja organisasi, dianjurkan agar anggota dewan memiliki karakteristik yang beragam. Keanekaragaman

karakteristik ini merupakan elemen penting untuk efektivitas dewan, karena menyediakan berbagai perspektif dan pengetahuan dalam proses pengambilan keputusan.

Konflik temuan dalam literatur terlihat jelas pada penelitian Andiany (2024) dan Rumapea-Silitonga (2020). Yang pertama membuktikan signifikansi karakteristik dewan direksi (*komposisi gender dan usia*) sebagai determinan nilai perusahaan, sedangkan yang terakhir hanya menemukan korelasi positif tanpa signifikansi. Perbedaan ini dapat ditelusuri dari: (a) variasi definisi operasional nilai perusahaan, (b) heterogenitas sampel penelitian, serta (c) ketidakkonsistenan dalam mengontrol variabel intervening seperti keputusan strategis korporasi (*investment, financing, dan dividend policy*). Implikasinya, penelitian ini menyoroti kebutuhan unifikasi model pengukuran dalam studi *governance-value nexus*.

Maka dari itu dilakukan pengujian ulang ataupun penelitian lebih lanjut yang akan dilakukan dalam penelitian ini. Berdasarkan latar belakang diatas maka peneliti akan melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan dividen dan Karakteristik Dewan Direksi Terhadap Nilai Perusahaan”**.

## **1.2 Perumusan Masalah dan Pertanyaan Penelitian**

Berdasarkan pertimbangan teoretis dan empiris tersebut, peneliti menyusun pertanyaan penelitian yang mengkaji pengaruh determinan

korporat meliputi keputusan investasi, kebijakan pendanaan, alokasi dividen, dan atribut dewan direksi terhadap valuasi entitas bisnis.:

1. Bagaimana keputusan investasi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimana keputusan pendanaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimana kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Bagaimana karakteristik dewan direksi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Dalam kerangka konseptual yang dibangun dari rumusan masalah, desain tujuan penelitian ini secara sistematis dikonstruksi untuk mengisi celah teoretis dan empiris yang teridentifikasi:

1. Menganalisis dampak struktural keputusan investasi terhadap peningkatan nilai perusahaan.
2. Mengevaluasi kontribusi strategi pendanaan dalam optimalisasi valuasi perusahaan,
3. Mengukur efek moderasi kebijakan dividen terhadap penciptaan nilai korporasi.
4. Mengetahui pengaruh karakteristik dewan direksi terhadap nilai perusahaan.

## 1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan di atas, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

### 1. Manfaat Teoritis

Secara konseptual, implikasi teoretis penelitian ini diharapkan dapat mengkristalisasi pemahaman mengenai mekanisme transmisi sinyal korporat (*corporate signalling mechanism*) dalam kerangka teori sinyal, yang secara esensial berfungsi sebagai mediator komunikasi antara entitas bisnis dengan pengguna laporan keuangan. Merujuk pada Brigham dan Houston (2019), teori ini pada dasarnya menginkarnasikan upaya strategis manajemen dalam memformulasikan narasi prospektif untuk konsumsi investor dan pemangku kepentingan ekuitas. Teori ini menyoroti pentingnya kesetaraan informasi antara manajemen dan pemegang saham. Temuan penelitian mengungkapkan suatu fenomena dimana narasi-narasi manajerial mencerminkan kedalaman wawasan korporat yang lebih holistik dan kontekstual dibandingkan dengan persepsi yang terbatas dari pihak eksternal, khususnya investor dan pemegang saham.

Teori ini mengungkap suatu diskrepansi informasional yang substantif antara entitas manajerial korporasi dengan para *stakeholder* yang memiliki ketergantungan epistemik terhadap akurasi data keuangan. Sinyal merujuk kepada informasi yang terkait dengan tindakan dalam pengambilan oleh manajemen untuk memenuhi harapan pemilik, yaitu

para investor. Kepemilikan data oleh perusahaan memainkan peran krusial dalam lanskap bisnis kontemporer, mengingat kapasitasnya untuk memberikan dampak substantif terhadap proses pengambilan keputusan investasi oleh eksternal *stakeholders*. Aspek ini menjadi elemen vital yang tidak dapat diabaikan, khususnya bagi kalangan investor dan pemangku kepentingan yang mengandalkan presisi informasi untuk mengevaluasi prospek keuangan dalam memberikan detail, catatan, atau gambaran mengenai sejarah, kondisi saat ini, serta harapan di masa depan, yang pada akhirnya mendukung kelangsungan perusahaan dan implikasinya.

Teori sinyal mampu menyampaikan pesan positif kepada investor dan calon investor, dengan harapan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya akan terlihat, sehingga memicu minat investor untuk berinvestasi dan menyediakan sumber daya bagi perusahaan tersebut. Dengan demikian, diharapkan dapat meningkatkan nilai pasar saham perusahaan dan, pada gilirannya, total nilai perusahaan itu sendiri.

Penelitian ini dirancang dengan mempertimbangkan adanya celah inkonsistensi, sehingga diharapkan dapat membuktikan kembali pengaruh dari berbagai variabel independen terhadap variabel dependen yang ada. Oleh karena itu, penelitian ini juga dibuat karena terbatasnya penelitian sebelumnya yang membahas hubungan antara variabel independen atau dependen. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan dan pengetahuan tambahan untuk penelitian di masa mendatang oleh peneliti lain.

## 2. Manfaat Praktis

- a. Studi ini menawarkan kontribusi praktis dengan menyediakan suatu kerangka kerja analitis bagi manajemen perusahaan di sektor energi. Kerangka kerja ini berfungsi sebagai pedoman dalam merumuskan strategi alokasi modal yang lebih efektif guna memaksimalkan valuasi perusahaan. Hal ini dicapai melalui pemahaman mendalam tentang bagaimana interaksi antara keputusan investasi, struktur pendanaan, preferensi dividen, serta komposisi dewan direksi secara kolektif memberikan dampak signifikan terhadap nilai entitas korporasi.
- b. Temuan penelitian ini diharapkan dapat berfungsi sebagai referensi strategis bagi kalangan investor, khususnya dalam mengevaluasi alokasi portofolio dengan mempertimbangkan kinerja operasional dan profil karakteristik perusahaan, sehingga keputusan investasi dapat didasarkan pada kriteria empiris yang terukur.
- c. Dari perspektif regulatoris, kehadiran investasi institusional dalam struktur permodalan korporat berfungsi sebagai instrumen vital untuk memfortifikasi (memperkuat) kerangka pengawasan dan regulasi yang diimplementasikan oleh pemerintah di pasar modal. Efektivitas kerangka kerja ini menjadi prasyarat bagi terciptanya suatu ekosistem di mana institusi keuangan dan pelaku investasi dituntut untuk beroperasi di bawah prinsip-prinsip transparansi dan akuntabilitas yang ketat. Konsekuensi logis dari tatanan tersebut adalah terpreservasinya

(terjaganya) kepentingan investor individual serta terpeliharanya stabilitas korporasi.

