

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan sebagai suatu entitas ekonomi memiliki tujuan utama yang tidak hanya berorientasi pada keuntungan jangka pendek, melainkan juga pada keberlanjutan dan pertumbuhan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Tujuan jangka pendek biasanya diwujudkan melalui upaya maksimalisasi laba, sedangkan tujuan jangka panjang diwujudkan dalam bentuk peningkatan nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham di pasar modal. Nilai perusahaan dianggap sebagai indikator penting dalam menilai keberhasilan manajemen perusahaan karena mencerminkan tingkat kepercayaan investor terhadap prospek bisnis di masa depan. Menurut Deska *et al.* (2022), nilai perusahaan dapat diukur dari stabilitas dan peningkatan harga saham, di mana semakin tinggi nilai tersebut maka semakin besar pula kemakmuran pemegang saham. Dengan kata lain, nilai perusahaan menjadi fokus utama baik bagi manajemen maupun investor, karena peningkatannya akan memberikan sinyal positif terhadap pasar sekaligus menarik minat investor baru untuk menanamkan modalnya.

Optimalisasi nilai perusahaan tidak dapat dilepaskan dari peran manajemen keuangan. Ariwibowo *et al.*, (2022) menyatakan bahwa pencapaian nilai perusahaan yang maksimal akan ditentukan oleh tiga keputusan keuangan utama, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Ketiga keputusan ini bersifat saling berkaitan, sehingga kesalahan dalam salah satu aspek dapat memengaruhi kinerja perusahaan secara keseluruhan. Oleh

karena itu, manajemen keuangan yang efektif tidak hanya menuntut kemampuan teknis dalam mengelola keuangan, tetapi juga menuntut adanya keseimbangan antara kepentingan perusahaan dengan harapan para pemegang saham, kreditor, dan pihak lainnya.

Keputusan investasi merupakan salah satu elemen terpenting dalam peningkatan nilai perusahaan. Investasi adalah bentuk komitmen penggunaan dana pada saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan. Dalam praktiknya, keputusan investasi dapat berupa penanaman modal pada aset tetap, proyek ekspansi, maupun diversifikasi usaha yang berpotensi memberikan keuntungan berkelanjutan (Mardian & Handayani, 2024). Secara empiris, penelitian Deska et al., (2022) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena pasar menilai investasi yang efisien sebagai sinyal prospek pertumbuhan. Namun demikian, temuan Lumbangaol et al., (2023) mengungkapkan bahwa keputusan investasi tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan, terutama ketika proyek yang dipilih memiliki risiko tinggi atau tidak memberikan keuntungan signifikan. Hal ini menegaskan bahwa pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan bersifat kontekstual dan sangat dipengaruhi oleh kualitas pengambilan keputusan serta respons pasar.

Selain investasi, keputusan pendanaan juga memainkan peran penting dalam menentukan nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berkaitan dengan cara perusahaan memperoleh modal untuk mendanai aktivitas operasional dan investasinya, baik dari sumber internal seperti laba ditahan maupun dari sumber

eksternal berupa utang dan ekuitas. Pemilihan struktur modal yang tepat menjadi krusial karena dapat memengaruhi risiko dan profitabilitas perusahaan. Struktur modal yang terlalu banyak ditopang oleh utang dapat menimbulkan risiko gagal bayar, sedangkan penggunaan ekuitas berlebihan berpotensi menurunkan kontrol pemegang saham lama serta meningkatkan biaya modal. Hasil penelitian menunjukkan adanya temuan yang beragam. Mubarakah & Indah, (2021) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara Mei Yudha et al., (2022) menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan. Perbedaan ini memperlihatkan bahwa efektivitas keputusan pendanaan sangat dipengaruhi oleh kondisi internal perusahaan maupun persepsi pasar. Oleh karena itu, manajer keuangan dituntut untuk merancang struktur modal yang optimal agar dapat meningkatkan nilai perusahaan sekaligus menjaga stabilitas keuangannya.

Kebijakan dividen juga menjadi faktor yang sering kali menimbulkan dilema dalam pengelolaan keuangan perusahaan. Investor cenderung mengharapkan dividen sebagai bentuk kepastian imbal hasil dari investasinya, sementara perusahaan biasanya mempertimbangkan untuk menahan laba guna membiayai investasi jangka panjang. Konflik antara kepentingan pemegang saham dengan kebutuhan perusahaan sering kali menjadi problematika yang dihadapi oleh manajemen. Kebijakan dividen yang baik seharusnya mampu menjembatani dua kepentingan tersebut. Tambunan, (2025) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena dapat memberikan sinyal positif mengenai prospek keuangan perusahaan.

Kenaikan dividen sering dipersepsikan sebagai tanda bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik, sedangkan penurunan dividen dapat menimbulkan kekhawatiran akan penurunan kinerja di masa depan. Dengan demikian, kebijakan dividen yang tepat akan meningkatkan nilai perusahaan sekaligus memperkuat loyalitas investor.

Namun demikian, peningkatan nilai perusahaan tidak hanya bergantung pada keputusan internal manajemen, tetapi juga dipengaruhi oleh penerapan *Good Corporate Governance* (GCG). Salah satu mekanisme penting dalam GCG adalah keberadaan komisaris independen. Komisaris independen memiliki peran utama dalam melakukan pengawasan terhadap jalannya perusahaan, khususnya dalam mengurangi potensi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) bahkan mewajibkan perusahaan memiliki minimal 30% anggota dewan komisaris yang independen. Fenomena yang terjadi pada PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) tahun 2018 memperlihatkan bagaimana lemahnya pengawasan dewan komisaris dapat menimbulkan konflik internal yang berujung pada penurunan kepercayaan investor serta anjloknya nilai perusahaan. Kasus tersebut menunjukkan betapa pentingnya peran komisaris independen dalam memastikan transparansi, akuntabilitas, dan perlindungan kepentingan pemegang saham.

Dalam hubungan antara keputusan-keputusan keuangan dan nilai perusahaan, komisaris independen memainkan peran moderasi yang strategis melalui mekanisme pengawasan yang objektif dan bebas dari konflik kepentingan (Suciadnyani *et al.*, 2025). Pada keputusan investasi, komisaris independen

berfungsi memastikan bahwa manajemen tidak melakukan *overinvestment* maupun investasi yang tidak produktif. Temuan empiris menunjukkan bahwa board independence mampu meningkatkan efisiensi investasi melalui pengurangan perilaku *overinvestment* dan *underinvestment* (Kumar *et al.*, 2023). Pengawasan tersebut meningkatkan kredibilitas keputusan investasi sehingga pasar menilai bahwa proyek yang dipilih telah melalui proses evaluasi yang ketat, yang pada akhirnya dapat memperkuat pengaruh keputusan investasi terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Dalam keputusan pendanaan, komisaris independen berperan mengawasi kebijakan struktur modal agar penggunaan utang dan ekuitas tetap berada pada tingkat yang optimal. Sejalan dengan itu, penelitian menunjukkan bahwa independensi dewan memiliki hubungan negatif dengan leverage, yang berarti komisaris independen efektif dalam menekan kecenderungan perusahaan mengambil utang berlebih (Kok *et al.*, 2023). Mekanisme pengawasan ini menurunkan potensi risiko finansial akibat struktur modal yang tidak sehat, sehingga efektivitas keputusan pendanaan dalam mendorong nilai perusahaan menjadi lebih kuat.

Terkait kebijakan dividen, komisaris independen bertugas memastikan bahwa distribusi dividen dilakukan secara transparan dan tidak dimanfaatkan sebagai alat sinyal yang menyesatkan oleh pihak manajemen. Bukti empiris menunjukkan bahwa dewan yang lebih independen cenderung mendorong pembayaran dividen yang lebih konsisten dan kredibel (Viviers *et al.*, 2023). Kehadiran pihak independen dalam proses pengambilan keputusan meningkatkan

keandalan dan kredibilitas sinyal yang dihasilkan oleh kebijakan dividen, sehingga pengaruhnya terhadap persepsi investor dan nilai perusahaan menjadi lebih signifikan.

Komisaris independen diharapkan dapat memoderasi pengaruh keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui fungsi pengawasan yang objektif (Suciadnyani *et al.*, 2025). Dalam keputusan investasi, mereka memastikan bahwa proyek yang diambil sejalan dengan kepentingan pemegang saham dan tidak mengandung risiko yang tidak perlu (Kumar *et al.*, 2023). Pada keputusan pendanaan, komisaris independen mengawasi agar struktur modal perusahaan tetap berada pada tingkat yang optimal dan tidak menimbulkan risiko keuangan berlebihan (Kok *et al.*, 2023). Sementara dalam kebijakan dividen, komisaris independen memastikan pembagian dividen dilakukan secara adil dan konsisten sehingga sinyal yang diberikan kepada investor benar-benar mencerminkan kondisi perusahaan (Viviers *et al.*, 2023). Dengan demikian, keberadaan komisaris independen dapat memperkuat hubungan antara keputusan-keputusan keuangan tersebut dengan peningkatan nilai perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen merupakan determinan penting dalam pembentukan nilai perusahaan, meskipun bukti empiris yang dihasilkan masih menunjukkan inkonsistensi antarstudi. Deska *et al.*, (2022) menemukan bahwa ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan maupun nilai perusahaan pada sektor perbankan. Namun demikian, pengaruh

keputusan investasi dan pendanaan melalui kinerja keuangan tidak terbukti signifikan, berbeda dengan kebijakan dividen yang justru menunjukkan kemampuan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui mekanisme kinerja keuangan. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa kebijakan dividen dapat berfungsi sebagai sinyal kredibel mengenai prospek perusahaan di mata investor. Sementara itu, Lumbangaol et al., (2023) yang meneliti sektor Food and Beverage melaporkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan keputusan pendanaan bahkan menunjukkan pengaruh negatif. Selain itu, variabel moderasi Good Corporate Governance juga tidak mampu memperkuat hubungan antara kedua kebijakan keuangan tersebut terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, Putri & Rachmawati, (2023) menunjukkan bahwa perencanaan pajak maupun keberadaan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga memberikan indikasi bahwa mekanisme tata kelola tertentu belum tentu memberikan kontribusi langsung terhadap nilai pasar perusahaan.

Temuan empiris terbaru turut memberikan bukti tambahan mengenai variabilitas pengaruh keputusan-keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan. Yulian & Anggraeni, (2025) melaporkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor industri, sementara solvabilitas justru memberikan dampak negatif dan signifikan, yang menegaskan pentingnya struktur modal dalam persepsi investor. Berbeda dengan temuan tersebut, Wesiartama et al., (2024) mengidentifikasi bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen memberikan pengaruh positif dan signifikan

terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan tidak menunjukkan pengaruh yang berarti. Hidayah et al., (2024) menemukan pola yang relatif sejalan, di mana keputusan investasi dan kebijakan dividen berdampak positif dan signifikan, sementara kebijakan hutang menunjukkan pengaruh negatif meskipun tidak signifikan. Sebaliknya, Rahma & Arifin, (2022) menunjukkan bahwa kebijakan dividen, keputusan investasi, dan kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara profitabilitas menjadi satu-satunya variabel yang memberikan dampak positif yang nyata. Variasi hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa sensitivitas nilai perusahaan terhadap keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen sangat bergantung pada karakteristik sektor, kondisi pasar, serta konteks tata kelola perusahaan. Oleh karena itu, kehadiran komisaris independen sebagai mekanisme pengawasan diharapkan dapat berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat konsistensi dan kualitas pengambilan keputusan keuangan, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berperan dalam membentuk nilai perusahaan, tetapi temuan empiris masih menunjukkan ketidak konsistenan. Deska et al., (2022) menemukan ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, meskipun hanya kebijakan dividen yang terbukti meningkatkan nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Lumbangaol et al., (2023) justru menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan dan keputusan pendanaan berpengaruh negatif, sementara GCG sebagai

moderasi tidak memperkuat hubungan keduanya dengan nilai perusahaan. Putri & Rachmawati, (2023) juga menunjukkan bahwa komisaris independen tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian lainnya memperlihatkan hasil yang bervariasi. Yulian & Anggraeni, (2025) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan, sementara solvabilitas berdampak negatif. Wesiarthama et al., (2024) serta Hidayah et al., (2024) menemukan bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan, tetapi keputusan pendanaan atau kebijakan hutang tidak memberikan pengaruh signifikan. Sebaliknya, Rahma & Arifin, (2022) melaporkan bahwa keputusan investasi, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ketidakkonsistenan temuan tersebut menimbulkan kesenjangan penelitian, terutama terkait perbedaan pengaruh setiap keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan pada berbagai sektor industri. Selain itu, peran komisaris independen sebagai mekanisme tata kelola masih menunjukkan hasil yang lemah dan belum konklusif. Berdasarkan kesenjangan tersebut, diperlukan penelitian yang memfokuskan pada bagaimana keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen memengaruhi nilai perusahaan dengan mempertimbangkan komisaris independen sebagai variabel moderasi, guna memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai efektivitas mekanisme tata kelola dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Dari latar belakang serta sejumlah riset sebelumnya, peneliti tertarik melakukan riset yang berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan

Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Komisaris Independen sebagai Variabel Moderasi”. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi empiris baru terkait sejauh mana keberadaan komisaris independen sebagai bagian dari mekanisme tata kelola perusahaan dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan, sehingga hasil riset ini relevan baik secara teoritis maupun praktis dalam upaya meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan di Indonesia.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian identifikasi masalah tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
2. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI?
4. Apakah komisaris independen memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI?
5. Apakah komisaris independen memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI?
6. Apakah komisaris independen memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

Sejalan dengan rumusan masalah yang telah dirumuskan, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Menganalisis pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI.
3. Menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI.
4. Menganalisis peran komisaris independen dalam memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI.
5. Menganalisis peran komisaris independen dalam memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI.
6. Menganalisis peran komisaris independen dalam memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi Penulis

Penelitian ini dapat membantu penulis untuk memahami pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan komisaris independen sebagai variabel moderasi

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya dalam mengembangkan kajian mengenai keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan dengan memperhatikan peran mekanisme corporate governance, khususnya komisaris independen.

3. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan dan penyusunan strategi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dengan memahami pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, serta peran komisaris independen sebagai variabel moderasi, perusahaan diharapkan mampu menyusun kebijakan keuangan dan tata kelola perusahaan yang lebih efektif guna meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

4. Bagi Investor dan Pemegang Saham

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dan pemegang saham dalam menilai kinerja perusahaan, khususnya terkait keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen dalam meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, dengan memperhatikan peran komisaris independen sebagai variabel moderasi, penelitian ini dapat membantu investor dan pemegang saham dalam mengevaluasi kualitas tata

kelola perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi yang lebih tepat.

1.5 Sistematika Penulisan

Penulisan proposal penelitian ini disusun secara sistematis agar memudahkan pembaca dalam memahami alur dan isi penelitian. Secara keseluruhan, proposal ini terdiri atas tiga bab yang saling berkaitan, yaitu sebagai berikut:

Bab I: Pendahuluan

Bab ini memaparkan latar belakang masalah yang menjadi dasar pelaksanaan penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, serta manfaat yang diharapkan dari hasil penelitian. Selain itu, bab ini juga menjelaskan sistematika penulisan proposal secara keseluruhan agar memberikan gambaran mengenai struktur isi penelitian.

Bab II: Tinjauan Pustaka

Bab ini berisi uraian mengenai penelitian-penelitian terdahulu yang relevan sebagai landasan empiris, teori-teori yang mendukung penelitian sebagai landasan teoritis, serta penyusunan kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antarvariabel dalam penelitian. Pada bagian akhir, disajikan pula pengembangan hipotesis yang menjadi dasar dalam pengujian empiris.

Bab III: Metode Penelitian

Bab ini menjelaskan secara rinci metode yang digunakan dalam penelitian, meliputi rancangan penelitian, batasan penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional dan pengukuran variabel, populasi dan sampel penelitian, teknik pengambilan sampel, serta sumber dan metode pengumpulan data. Selain itu, bab ini juga memaparkan teknik analisis data yang digunakan untuk menjawab rumusan masalah dan menguji hipotesis penelitian.

Bab IV: Gambaran Subyek Penelitian dan Analisis Data

Bab ini membahas gambaran subyek penelitian, yang menjelaskan karakteristik atau profil objek penelitian, seperti perusahaan yang menjadi sampel, serta metode pemilihan dan kriteria subyek penelitian. Selain itu, bab ini juga mencakup analisis data yang digunakan untuk menguji hubungan antar variabel, termasuk deskripsi metode analisis, pengujian hipotesis, dan hasil interpretasi dari data yang telah dikumpulkan.

Bab V: Penutup

Bab ini kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan, serta-saran saran untuk perusahaan, penelitian selanjutnya, dan pihak-pihak terkait.