

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **I.1 Latar Belakang**

Perkembangan dunia usaha pada saat ini mengalami kemajuan yang sangat pesat sehingga semakin banyaknya persaingan antar industri, baik persaingan yang terjadi didalam industri manufaktur maupun industri jasa. Persaingan tersebut mengharuskan perusahaan untuk melakukan usaha sehingga mencapai tujuan yang diinginkan. Setiap perusahaan memiliki tujuan, baik tujuan jangka panjang maupun tujuan jangka pendek. Tujuan jangka pendek perusahaan yaitu memaksimalkan laba dengan menggunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan, sedangkan tujuan jangka panjang perusahaan yaitu dengan mensejahterakan para pemegang sahamnya dengan meningkatkan nilai perusahaan. Investasi merupakan hal yang sangat penting di dalam perusahaan karena dengan adanya investasi perusahaan dapat bertahan disaat persaingan yang sangat ketat ini. Setiap perusahaan dituntut untuk meningkatkan nilai perusahaannya, karena nilai perusahaan merupakan faktor yang dipertimbangkan oleh para investor untuk menanamkan modalnya. Investor tentunya tidak sembarang memilih untuk menanamkan modalnya. Oleh karena itu perusahaan harus dapat meyakinkan para investor untuk berinvestasi pada perusahaannya, salah satu cara untuk meyakinkan para investor adalah dengan melihat nilai perusahaannya.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan dan nilai perusahaan juga dapat menggambarkan keadaan perusahaan saat ini. Peningkatan nilai perusahaan dilihat dari harga saham suatu perusahaan, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi maka kesejateraan para pemegang saham juga akan meningkat dan perusahaan tersebut akan dipandang baik oleh para investor. Ada beberapa alat ukur dari nilai perusahaan salah satunya dengan *price to book value*. *Price to book value* adalah perbandingan dari harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Dengan *price to book value* yang tinggi akan mencerminkan tingkat kemakmuran yang tinggi pada pemegang

saham dan membuat para investor percaya atas prospek perusahaan kedepan, sehingga investor akan menginvestasikan dananya pada perusahaan. Didalam upaya peningkatan nilai perusahaan tersebut ternyata terdapat adanya kendala yaitu masalah keagenan, pihak manajer menginginkan kepentingan pribadinya dalam mengelola perusahaan daripada meningkatkan kesejahteraan para pemegang sahamnya. Hal ini akan menimbulkan konflik antara pihak manajemen dan pemegang saham. Untuk menghindari konflik tersebut maka perlu pengawasan tapi dengan pengawasan ini akan menimbulkan biaya-biaya yang disebut dengan *agency cost*. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya yaitu arus kas bebas, *leverage* dan kebijakan dividen.

Arus kas bebas merupakan arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor setelah perusahaan membiayai aset perusahaan dan biaya-biaya yang berkaitan dengan kegiatan perusahaan. Jika perusahaan memiliki arus kas bebas yang berlebih, maka perusahaan tersebut memiliki kinerja perusahaan yang baik sehingga perusahaan dapat meyakinkan kepada para pemegang saham bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

*Leverage* adalah kemampuan perusahaan dalam membayar beban utangnya dengan menggunakan modal atau aset yang dimiliki oleh perusahaan. Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang. Dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan dan semakin tinggi rasio ini maka laba yang akan diberikan kepada pemegang saham rendah sehingga dapat menurunkan harga saham perusahaan. Jika tingkat rasio ini rendah maka nilai perusahaan akan tinggi dan perusahaan akan mendapat kepercayaan dari investor.

Dalam penelitian ini menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel intervening antara hubungan arus kas bebas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan yang harus diambil didalam perusahaan. Hal ini karena kebijakan dividen dapat mempengaruhi investor untuk mengambil keputusan dalam menginvestasikan dananya kepada perusahaan. Apabila investor tertarik untuk menginvestasikan

dananya ke perusahaan hal ini akan menjadikan harga saham perusahaan meningkat dengan meningkatnya harga saham tersebut maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Berikut ini adalah data empiris mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

Tabel 1. Data Fenomena Nilai Perusahaan, *Free Cash Flow*, *Leverage* dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur tahun 2014-2015.

No.	Kode	Tahun	FCF	Naik/ Turun	DER	Naik/ Turun	DPR	Naik/ Turun	PBV	Naik/ Turun
1.	INTP	2014	0,1520	<b>Naik</b>	0,1654	Turun	0,9423	Turun	0,3713	<b>Turun</b>
		2015	0,2863		0,1581		0,3507		0,3440	
2.	SMGR	2014	0,0347	Naik	0,3725	Naik	0,4012	<b>Naik</b>	3,8430	<b>Turun</b>
		2015	0,0761		0,3904		0,4018		2,4640	
3.	SMSM	2014	0,1714	Naik	0,5254	<b>Turun</b>	0,1712	Turun	5,9630	<b>Turun</b>
		2015	1,6492		0,5415		0,1496		4,7580	
4.	KLBF	2014	0,0339	Turun	0,2656	Turun	0,4275	<b>Naik</b>	8,7380	<b>Turun</b>
		2015	0,0107		0,2522		0,4384		5,6570	

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

Berdasarkan perhitungan data diatas terjadi fenomena yang dilihat dari pergerakan nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). Pada variabel arus kas bebas yang diukur dengan *Free Cash Flow* (FCF) pada perusahaan INTP, SMGR dan SMSM tahun 2014-2015 mengalami kenaikan, namun kenaikan tersebut tidak diikuti dengan nilai perusahaan yang mengalami penurunan. Hal ini terjadi kondisi yang berbeda dengan teori dari (Sartono, 2010, hlm. 102) yang mengatakan bahwa nilai operasi perusahaan bergantung pada perkiraan arus kas bebas yang dihasilkan perusahaan dimasa sekarang dan dimasa yang akan datang. Nilai ini diperlukan untuk mempertahankan operasi perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaannya. Jadi arus kas bebas merupakan kas yang tersedia untuk dibagikan kepada investor. Oleh karena itu manajer dapat meningkatkan nilai perusahaannya dengan menaikkan arus kas bebas. Maka semakin besar arus kas bebas semakin besar pula nilai perusahaan. Namun pada kasus ini arus kas bebas mengalami kenaikan tetapi nilai perusahaan mengalami penurunan.

Variabel *leverage* yang diukur dengan *Debt To Equity Ratio* (DER) pada perusahaan SMSM, INTP dan KLBF tahun 2014-2015 mengalami penurunan,

penurunan tersebut diikuti dengan penurunan nilai perusahaan. Hal ini terjadi kondisi yang berbeda dengan teori yang mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat DER yang tinggi cenderung membagikan labanya kepada pemegang saham akan kecil, sehingga dapat menurunkan harga saham. Tetapi jika perusahaan memiliki tingkat DER yang rendah kemungkinan nilai perusahaan akan semakin tinggi dan perusahaan akan mendapat kepercayaan dari investor (Sambora, dkk, 2014). Namun pada kasus ini tingkat *leverage* mengalami penurunan yang diikuti dengan penurunan nilai perusahaan seharusnya jika *leverage* mengalami penurunan maka nilai perusahaan mengalami kenaikan.

Variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan KLBF dan SMGR tahun 2014-2015 mengalami kenaikan, namun kenaikan tersebut tidak diikuti dengan nilai perusahaan yang mengalami penurunan. Hal ini terjadi kondisi yang berbeda dengan teori dari (Harjito & Martono, 2013, hlm. 3) yang mengatakan bahwa nilai perusahaan dapat dilihat dari besarnya kemampuan perusahaan membayar dividen. Karena besarnya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham perusahaan cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Namun pada kasus ini pembayaran dividen mengalami kenaikan dan nilai perusahaan mengalami penurunan.

Hasil penelitian yang dilakukan Sani (2016) , Pertiwi & Priyadi (2016) dan Suartawan & Yasa (2016) memperlihatkan bahwa arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Wedhana & Wikuana (2015) dan Mardasari (2014) menunjukkan hasil yang sebaliknya, yaitu arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian Wedhana & Wikuana (2015) dan Sari & Sudjami (2015) memperlihatkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Sani (2016) dan Mardasari (2014) menunjukkan hasil yang sebaliknya, yaitu *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian Suartawan & Yasa (2016) dan Pertiwi & Priyadi (2016) memperlihatkan bahwa arus kas bebas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. berbeda dengan penelitian yang dilakukan Wedhana & Wikuana (2015) dan

Madrasari menunjukkan hasil yang sebaliknya, yaitu arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian Wedhana & Wiksuana (2015), Mardasari (2014), Lestari (2014) dan Ramadan (2015) memperlihatkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Sambora, dkk (2014) dan Pertiwi & Priyadi (2016) menunjukkan hasil yang sebaliknya, yaitu *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian Lestari (2014) dan Mayogi & Fidiani (2016) memperlihatkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Madrasari (2014) dan Pertiwi & Priyadi (2016) menunjukkan hasil yang sebaliknya, yaitu kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Berkaitan dengan adanya *gap fenomena* dan *gap research* diatas, maka pada peneliti dilakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Arus Kas Bebas dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”.

## I.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

- a. Apakah Arus Kas Bebas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
- b. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
- c. Apakah Arus Kas Bebas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
- d. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
- e. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
- f. Apakah Arus Kas Bebas dan *Leverage* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen.

## I.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah dan rumusan masalah tersebut diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

- a. Untuk mengetahui dan membuktikan Arus Kas Bebas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
- b. Untuk mengetahui dan membuktikan *Leverage* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
- c. Untuk mengetahui dan membuktikan Arus Kas Bebas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
- d. Untuk mengetahui dan membuktikan *Leverage* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
- e. Untuk mengetahui dan membuktikan Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
- f. Untuk mengetahui dan membuktikan Arus Kas Bebas dan *Leverage* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen.

#### **I.4 Manfaat Penelitian**

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah dikemukakan diatas, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada berbagai pihak antara lain:

a. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan studi mengenai manajemen keuangan khususnya mengenai pengaruh arus kas bebas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai informasi pengembangan untuk penelitian selanjutnya.

b. Manfaat Praktis

Secara praktis, hasil penelitian ini dapat menambah wawasan dan pengetahuan peneliti mengenai pengaruh arus kas bebas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).