

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Tingginya nilai perusahaan merupakan bagian dari tujuan jangka panjang perusahaan karena investor akan lebih tertarik pada perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi sehingga tertarik untuk menanamkan sahamnya dan berinvestasi pada perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham (Hermuningsih dan Wardani, 2009). Dengan tingginya harga saham dapat membuat kepercayaan pemegang saham terhadap prospek perusahaan dimasa depan akan tinggi, sehingga jika harga saham tinggi maka nilai perusahaan akan tinggi.

Pencapaian nilai perusahaan yang tinggi merupakan hal yang penting bagi suatu perusahaan, karena pencapaian nilai perusahaan yang tinggi menandakan bahwa perusahaan dapat memakmurkan pemegang saham. Nilai perusahaan juga digunakan oleh investor sebagai tolak ukur penilaian investor terhadap perusahaan, jika perusahaan memiliki nilai perusahaan yang tinggi maka investor akan menganggap bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik dimasa depan, sebaliknya jika perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan yang rendah akan mengurangi kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan dimasa

depan sehingga akan sedikit investor yang ingin menanamkan sahamnya pada perusahaan.

Persaingan yang semakin ketat menuntut manajer untuk membuat keputusan secara cepat dan tepat demi masa depan perusahaan. Keputusan yang penting bagi perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah kebijakan dividen dan keputusan investasi. Kebijakan dividen berkaitan pada besarnya laba yang harus dibayarkan kepada pemegang saham berdasarkan presentase kepemilikan saham mereka. Pembagian dividen setiap perusahaan berbeda-beda, perusahaan memiliki kebijakan masing-masing terkait dengan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Pembagian dividen dapat dilakukan dengan mengurangi laba ditahan yang dimiliki perusahaan.

Bagi pemegang saham yang menanamkan sahamnya mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen untuk meningkatkan kesejahteraannya, sedangkan tujuan perusahaan adalah mengembangkan usahanya secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dengan tidak mengabaikan kesejahteraan para pemegang saham, sehingga pembagian dividen penting dilakukan oleh perusahaan agar dapat memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan di sisi lain (Wijaya dan Wibawa, 2010).

Kebijakan dalam pembayaran dividen menyangkut arus kas yang akan dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau memilih ditahan untuk di investasikan kembali oleh perusahaan. Jumlah laba

yang tidak dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham dapat digunakan sebagai tambahan modal perusahaan yang tujuannya untuk mengembangkan perusahaan, meningkatkan profitabilitas sehingga dapat meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham. Semakin banyak laba yang ditahan maka pembagian dividen akan semakin sedikit, namun dengan banyaknya laba ditahan dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan dalam pencapaian laba yang lebih maksimal dan meningkatkan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

Pembagian laba yang dimiliki perusahaan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham merupakan tujuan perusahaan menjalankan bisnis. Perusahaan yang secara rutin membagikan dividen kepada pemegang saham menunjukkan keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan sekaligus dapat menunjukkan stabilnya *cash flow* yang dimiliki perusahaan dan secara tidak langsung pembagian dividen akan meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan. Perusahaan yang membagikan dividen kepada pemegang saham dapat meningkatkan harga saham yang akan berdampak pada tingginya nilai perusahaan karena harga saham merupakan cerminan dari nilai perusahaan (Susanti, 2010)

Pembagian dividen tunai kepada pemegang saham ditentukan dari ketersediaan kas yang dimiliki perusahaan berupa *free cash flow* (Sutrisno 2001). Jika *free cash flow* perusahaan tinggi, maka perusahaan dapat membagikannya sebagai dividen sehingga keputusan membagikan dividen menggunakan *free cash*

*flow* akan lebih baik dari pada membagikan dividen dari hutang yang dilakukan perusahaan. Oleh karena itu, tingginya *free cash flow* dapat mendorong tingginya pembagian dividen dari dana yang dimiliki oleh perusahaan sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Keputusan lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah keputusan investasi. Tujuan perusahaan dalam keputusan investasi ini untuk meningkatkan keuntungan yang lebih besar bagi perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan investasi merupakan pengeluaran dana saat ini yang dilakukan oleh perusahaan dengan harapan akan mendapatkan arus kas yang lebih besar dari dana yang dikeluarkan saat ini (Pujiati dan Widanar, 2009). Investasi terdiri dari investasi jangka pendek dan investasi jangka panjang. Investasi jangka pendek dapat berbentuk investasi persediaan, kas, piutang dan surat berharga. Sedangkan dalam investasi jangka panjang dapat berbentuk gedung, peralatan produksi, tanah, kendaraan dan aktiva tetap lainnya.

Berdasarkan *signalling theory* pengeluaran yang dilakukan perusahaan dalam bentuk investasi merupakan sinyal positif bagi pertumbuhan perusahaan dengan meningkatnya harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri (2006). Pengeluaran investasi dapat memberikan keuntungan yang besar bagi perusahaan sehingga dapat meningkatkan harga saham di pasar modal yang merupakan indikator dari meningkatnya nilai perusahaan. Pengeluaran investasi dapat menggunakan *free cash flow* yang dimiliki perusahaan untuk meningkatkan investasinya.

*Free cash flow* merupakan kelebihan kas perusahaan yang dapat dibagikan kepada investor atau dapat digunakan untuk investasi yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset. Kelebihan kas ini dapat menyebabkan konflik bagi manajemen dan pemegang saham. Manajemen menginginkan bahwa sisa kas dapat digunakan untuk di investasikan kembali agar mendapatkan keuntungan yang besar. Namun pemegang saham akan lebih menginginkan sisa kas untuk di distribusikan sebagai dividen sehingga dapat meningkatkan kemakmuran bagi pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas dan Puspaningsih (2013) menemukan bahwa investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, semakin besar keputusan investasi yang dilakukan perusahaan maka nilai perusahaan juga akan tinggi. Hasil yang sama ditemukan oleh Faridah (2016) bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliariskha (2012) bahwa keputusan investasi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Mursalim (2011) menemukan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividen payout ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga pembagian dividen yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas dan Puspaningsih (2013) kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa

kemampuan perusahaan membayar dividen bukan merupakan pertimbangan utama investor dalam membeli saham.

Penelitian ini mereplikasi penelitian dari Faridah (2012) yang berjudul “Kebijakan Dividen, Hutang, Investasi dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2004-2008. Hasil dari penelitian ini kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi laba yang dibagikan perusahaan sebagai dividen semakin tinggi pulai nilai perusahaan. Sedangkan keputusan investasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya investasi yang tinggi dengan dibiayai oleh hutang akan mengakibatkan risiko yang tinggi sehingga mengurangi kepercayaan investor dan dapat menurunkan harga pasar saham yang mengakibatkan nilai perusahaan menurun. kebijakan lainnya yaitu kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian ini adalah dalam penelitian ini menambahkan satu variabel moderasi yaitu *free cash flow*. Alasan peneliti menambahkan variabel *free cash flow* adalah tingginya nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh kebijakan dividen dan keputusan investasi yang pengambilan keputusan dari kedua kebijakan tersebut dapat dipengaruhi oleh ketersediaan *free cash flow* yang dimiliki perusahaan. Pembagian dividen dan investasi yang tinggi dengan dibiayai oleh hutang akan mengakibatkan risiko yang tinggi sehingga mengurangi kepercayaan investor dan dapat menurunkan

harga pasar saham yang mengakibatkan nilai perusahaan menurun. Ketika perusahaan memiliki *free cash flow* maka perusahaan dapat membagikan dividen kepada pemegang saham atau memilih untuk menginvestasikan kembali *free cash flow* yang ada untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar sehingga penggunaan *free cash flow* dapat mengurangi hutang yang dilakukan perusahaan, hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu subyek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur karena memiliki saham aktif yang diperdagangkan dan merupakan industri yang memiliki jumlah terbesar dibandingkan industri selain manufaktur. Periode pengamatan dalam penelitian ini menggunakan periode tahun 2015-2016 sehingga diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai kondisi terbaru. Namun dalam penelitian ini tidak menggunakan kembali variabel independen yaitu kebijakan hutang karena kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari pemaparan latar belakang tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Free Cash Flow* sebagai Variabel Moderasi”**.

## **B. Batasan Masalah**

Dalam penelitian ini peneliti membatasi ruang lingkup permasalahan hanya pada pengaruh kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai

perusahaan dengan *free cash flow* sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur.

### **C. Rumusan Masalah Penelitian**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka peneliti merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah *free cash flow* dapat memperkuat hubungan positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah *free cash flow* dapat memperkuat hubungan positif keputusan investasi terhadap nilai perusahaan?

### **D. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan penelitian adalah sebagai berikut :

1. Untuk menguji pengaruh hubungan positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menguji pengaruh hubungan positif keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menguji pengaruh *free cash flow* memperkuat hubungan positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menguji pengaruh *free cash flow* memperkuat hubungan positif keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

## **E. Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diharapkan dari hasil penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut :

### **1. Manfaat Teoritis**

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan mengenai informasi tentang pengaruh keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan *free cash flow* sebagai variabel moderasi dan dapat menambah wawasan mengenai gambaran dalam berinvestasi.

### **2. Manfaat Praktik**

#### **a. Bagi Perusahaan**

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan kepada manajer dalam pengambilan keputusan mengenai keputusan investasi dan kebijakan dividen yang penting untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

#### **b. Bagi Investor**

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan bagi investor dalam keputusan mengenai perusahaan yang baik bagi mereka dalam menanamkan sahamnya.

#### **c. Bagi Mahasiswa**

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan bagi mahasiswa tentang nilai perusahaan, dan juga dapat dijadikan referensi pada penelitian selanjutnya. Selain menambah wawasan, penelitian ini juga diharapkan menambah bekal bagi mahasiswa untuk masuk ke dunia kerja yang sebenarnya.