

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Perusahaan-perusahaan yang sudah *go-public* memiliki tujuan utama untuk memaksimalkan nilai sahamnya yang diperjualbelikan di bursa efek. Peningkatan terhadap nilai saham dapat memperkaya para pemegang saham, yakni pihak yang telah menanamkan modalnya pada perusahaan dengan harapan memperoleh laba perusahaan. Kekayaan seorang pemegang saham dapat diukur melalui nilai pemegang saham (*shareholder value*).

Nilai pemegang saham dipandang sebagai prioritas yang perlu dipenuhi oleh pemegang saham. Pemenuhan nilai pemegang saham berfungsi untuk kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan untuk menjamin sumber pendanaan dari investor tetap terus berjalan. Pemenuhan nilai pemegang saham juga menjamin kepercayaan *stakeholder* terhadap kinerja manajer perusahaan.

Untuk mengetahui seberapa baik keberhasilan manajer, dilakukan pengukuran nilai pemegang saham. Hal tersebut memiliki fungsi yang penting, yakni untuk mengukur kinerja perusahaan selama suatu periode dan memberikan nilai yang jelas terkait jumlah keuntungan yang diterima pemegang saham lewat kegiatan perusahaan. Perusahaan dengan kualitas kinerja yang baik akan memiliki nilai pemegang saham yang tinggi.

Hal ini berarti pihak manajemen dapat dipercaya untuk menjalankan perusahaan dengan baik, sehingga menciptakan nilai tambah ekonomis dan

memperkaya para pemegang saham. Nilai pemegang saham yang tinggi juga akan mendorong para pemegang saham untuk tetap menanamkan modalnya pada perusahaan dan menjamin sumber pendanaan bagi perusahaan.

Suatu perusahaan dapat dikatakan memiliki kinerja yang baik apabila mereka dapat mencapai tujuan atau target yang telah ditetapkan. Untuk mengukur kinerja perusahaan digunakan metode pengukuran yang dapat memberikan hasil berupa angka yang *valid*. Salah satunya berupa pertambahan nilai, yang disebut sebagai *Value Based Management* (VBM) atau manajemen berbasis nilai.

Secara umum terdapat dua jenis pengukuran VBM yang banyak digunakan, yakni *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Kedua metode ini memiliki fungsi khusus yang berbeda. EVA digunakan untuk menghitung nilai tambah ekonomis pada periode tertentu, sementara MVA digunakan untuk menghitung nilai tambah ekonomis sejak awal periode investasi dilakukan.

Penggunaan metode pengukuran nilai pemegang saham berbasis pertambahan nilai dapat mendorong sebuah perusahaan untuk semakin meningkatkan kinerjanya sebagai tanggung jawab mereka kepada pemegang saham, karena keberhasilan mereka dalam menghasilkan *return* akan tampak lebih jelas lewat metode tersebut. Hal ini mendorong manajer untuk menjadikan nilai pemegang saham sebagai prioritas mereka.

Penggunaan metode saja tidak serta merta menjamin peningkatan nilai pemegang saham. Terdapat sejumlah masalah yang dapat mempengaruhi besar kecilnya nilai pemegang saham. Salah satu yang paling sering terjadi adalah

perbedaan kepentingan. Manajer dan pemegang saham terkadang mempunyai kepentingan yang berbeda dan sebagai manusia, mereka berusaha untuk memprioritaskan kepentingannya.

Bagi manajer, hal ini dapat menimbulkan benturan dengan tanggung jawab mereka terhadap pemegang saham selaku salah satu *stakeholder* (pihak berkepentingan) perusahaan. Apabila manajer memilih untuk memprioritaskan kepentingan mereka sendiri, hal ini dapat berujung pada terhambatnya kinerja perusahaan dan menurunkan nilai pemegang saham.

Sejumlah penelitian terdahulu mengilustrasikan kondisi tersebut dan dampaknya bagi nilai pemegang saham. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Arieska dan Gunawan (2011), arus kas bebas dan keputusan pendanaan dapat mempengaruhi besarnya nilai pemegang saham. Keberadaan arus kas bebas dalam jumlah besar dapat mendorong konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer cenderung ingin memakai arus kas bebas untuk kegiatan investasi sementara pemegang saham ingin agar kelebihan kas dialirkan kepada mereka dalam bentuk dividen dan *return* lainnya.

Keputusan pendanaan mengacu pada struktur modal yang digunakan perusahaan. Sebuah perusahaan dapat cenderung mengandalkan modal yang berasal dari internal perusahaan atau dari sumber eksternal atau utang. Keberadaan utang dapat mengurangi dorongan bagi manajer untuk memprioritaskan kepentingan sendiri dan meningkatkan efisiensi kinerja perusahaan untuk menghindari risiko gagal bayar (Arieska dan Gunawan, 2011).

Aliran kas bebas yang dimoderasi oleh dividen juga memiliki pengaruh positif dan meningkatkan nilai pemegang saham. Pembagian dividen memberikan sentimen positif yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Arieska dan Gunawan (2011) juga mengatakan bahwa keputusan pendanaan yang dimoderasi oleh dividen tidak memiliki hubungan dalam meningkatkan nilai pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Sasongko, et al. (2012), menemukan bahwa arus kas bebas, penggunaan *leverage* dan dividen mempengaruhi besar nilai pemegang saham. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengaruh arus kas bebas bernilai positif justru berdampak negatif terhadap nilai pemegang saham, namun sebaliknya akan memiliki dampak positif terhadap nilai pemegang saham bila bernilai negatif.

Dalam penelitian yang sama ditemukan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif yang signifikan. *Leverage* dapat mengurangi biaya keagenan yang ditimbulkan akibat investasi berlebih dan dengan demikian meningkatkan nilai pemegang saham. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Arieska dan Gunawan (2011) terkait dampak penggunaan utang yang justru tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai pemegang saham.

Sementara itu dividen memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai pemegang saham. Hal tersebut disebabkan karena perusahaan yang membagikan dividen biasanya merupakan perusahaan yang menghasilkan laba yang tinggi, sehingga menambah nilai pemegang saham (Sasongko, et. al, 2012).

Asumsi lain yang sering timbul terkait nilai pemegang saham adalah bila perusahaan memiliki prospek yang baik dikarenakan kinerjanya, penilaian pemegang saham atas perusahaan tersebut akan turut meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Lin dan Zhilin (2008) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai pemegang saham. Pertumbuhan perusahaan dipandang sebagai hal yang positif karena menunjukkan peningkatan kinerja manajemen yang akan meningkatkan nilai kekayaan pemegang saham.

Penelitian Ramezani, et. al. (2002) menunjukkan hasil berbeda, yakni maksimalisasi pertumbuhan dapat menurunkan nilai pemegang saham, sementara perusahaan dengan pertumbuhan yang sedang cenderung menghasilkan *return* yang lebih besar bagi pemegang saham. Pertumbuhan yang terlalu cepat dapat menurunkan nilai pemegang saham, karena perusahaan menggunakan dananya untuk memperluas skala usaha ketimbang untuk mengalirkannya kembali kepada pemegang saham.

Penelitian Lin dan Zhilin (2008) mengemukakan bahwa profitabilitas, struktur modal, ukuran dan kemampuan manajemen memiliki dampak yang positif terhadap nilai pemegang saham. Hal ini dikarenakan peningkatan terhadap faktor-faktor tersebut biasanya diasosiasikan dengan peningkatan keuntungan yang dapat diperoleh dari perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai pemegang saham. Fitriyani (2011) juga memperkuat teori bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai pemegang saham.

Masalah yang ingin diangkat oleh peneliti adalah bagaimana pengaruh dari perbedaan kepentingan antara manajer dan investor dapat mempengaruhi nilai pemegang saham dan dampak dari kinerja manajer terhadap peningkatan nilai pemegang saham.

Hal ini dikarenakan munculnya sejumlah kritik yang berpandangan bahwa manajer sering menyalahartikan nilai pemegang saham sebagai target jangka pendek yang mana seharusnya hal tersebut menjadi target jangka panjang. Peningkatan nilai pemegang saham sepatutnya dipandang sebagai pemenuhan tanggung jawab manajer terhadap *stakeholder*.

Penelitian sebelumnya menggunakan beberapa proksi yang berbeda untuk mengukur nilai pemegang saham. Salah satu alat pengukur kinerja yang umum digunakan untuk mengukur nilai pemegang saham adalah manajemen berbasis nilai (*value based management*), yang dapat menghitung pertambahan nilai pemegang saham yang tercipta berkat kinerja dari manajer.

Hasil penelusuran literatur yang dilakukan peneliti menunjukkan bahwa masih terdapat sejumlah kontradiksi dari hasil penelitian yang satu dengan yang lain terkait pengaruh positif atau negatif dari faktor-faktor yang dapat mendorong peningkatan nilai pemegang saham. Hal ini dapat disebabkan karena adanya perbedaan persepsi oleh investor dalam menanggapi suatu situasi pada periode tertentu.

Secara umum faktor-faktor yang memiliki pengaruh terhadap nilai pemegang saham dapat dibagi menjadi dua kelompok, yakni keputusan manajemen dana yang dimiliki perusahaan dan kualitas kinerja perusahaan. Peneliti ingin melihat

seberapa signifikan faktor-faktor tersebut mempengaruhi nilai pemegang saham pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode yang berbeda. Alasan peneliti memilih perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian adalah karena sektor tersebut memiliki kontribusi yang sangat besar bagi transaksi di BEI sekaligus juga perekonomian di Indonesia.

Dalam penelitian ini, peneliti memilih empat faktor yang menurut penelitian sebelumnya dianggap memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai pemegang saham, yakni arus kas bebas, keputusan pendanaan, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan.

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dijelaskan di atas, untuk penelitian ini peneliti mengambil judul “**Pengaruh Arus Kas Bebas, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Pemegang Saham.**”

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang sudah dipaparkan di atas, peneliti dapat menarik beberapa masalah yang mempengaruhi nilai pemegang saham, yaitu:

1. Pemegang saham mengharapkan perolehan *return* yang besar dari sebuah perusahaan.
2. Kinerja sebuah perusahaan mempengaruhi penilaian pemegang saham atas prospek perusahaan.
3. Arus kas bebas yang tinggi dikhawatirkan tidak digunakan untuk kepentingan pemegang saham

4. Struktur modal yang mengandalkan pendanaan eksternal (*leverage*) dapat menimbulkan risiko yang lebih tinggi
5. Perusahaan perlu memiliki profitabilitas dan potensi pertumbuhan yang tinggi untuk menarik pemegang saham
6. Terdapat potensi perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

### **C. Pembatasan Masalah**

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah, peneliti membatasi masalah penelitian pada pengaruh dari variabel independen yakni: arus kas bebas yang dihitung dengan perhitungan arus kas bebas, keputusan pendanaan yang menggunakan tiga proksi, yakni *Debt to Equity Ratio* (DER) *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Current Ratio*; profitabilitas yang diukur menggunakan proksi *net profit margin* dan *Return on Equity* (ROE); serta pertumbuhan perusahaan yang dihitung dengan perhitungan pertumbuhan aset.

Variabel dependen yang dipilih yakni nilai pemegang saham. Penelitian ini menggunakan *Economic Value Added* (EVA) sebagai proksi untuk menghitung nilai pemegang saham dengan tujuan untuk menghitung perkembangan nilai pemegang saham pada periode tertentu yakni 2014-2016.

### **D. Perumusan Masalah**

Berdasarkan permasalahan pokok yang telah disebutkan sebelumnya pada latar belakang, maka peneliti dapat merumuskan beberapa permasalahan yang terjadi, yaitu:

1. Apakah arus kas bebas berpengaruh positif terhadap nilai pemegang saham?

2. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai pemegang saham?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai pemegang saham?
4. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai pemegang saham?

## **E. Kegunaan Penelitian**

### **1. Kegunaan Teoritis**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya khasanah ilmu yang dimiliki tentang bidang akuntansi, khususnya terkait pasar modal dan transaksi yang terjadi didalamnya. Selain itu penelitian ini juga diharapkan dapat menambah pengetahuan terkait nilai pemegang saham dan faktor-faktor yang secara teori dapat mempengaruhinya.

### **2. Kegunaan Praktis**

- a. Bagi pemegang saham, penelitian ini diharapkan dapat membantu mereka agar semakin cermat dan efektif dalam menentukan pilihan berinvestasi.
- b. Bagi peneliti, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan terkait topik penelitian dan dapat bermanfaat sebagai referensi untuk penelitian-penelitian selanjutnya mengenai nilai pemegang saham dan faktor-faktor yang mempengaruhinya.
- c. Bagi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta, peneliti berharap agar penelitian ini dapat menjadi tambahan referensi ilmu yang dimilikinya, sehingga dapat membantu bagi para mahasiswa didikannya kelak.