

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Masalah**

Perusahaan merupakan suatu organisasi yang didirikan untuk menghasilkan barang atau jasa dan memiliki tujuan utama untuk memperoleh laba sebesar-besarnya. Laba merupakan keuntungan yang diperoleh dari hasil kegiatan penjualan barang atau jasa yang dihasilkan perusahaan tersebut.

Banyak bermunculannya perusahaan-perusahaan baru akan menimbulkan persaingan. Persaingan tersebut dilakukan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Banyak cara yang dapat dilakukan untuk dapat bersaing. Cara yang dapat ditempuh sebuah perusahaan agar dapat bersaing yaitu dengan mengembangkan perusahaan tersebut. Namun dalam upaya tersebut, terkadang perusahaan mengalami kendala dalam pendanaan.

Untuk mengantisipasi masalah pendanaan yang dialami, perusahaan dapat melakukan pinjaman kepada kreditur dan juga melakukan penjualan saham kepada masyarakat. Efni *et al* (2012) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berkaitan dengan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan. Pendanaan perusahaan dapat dikelompokkan berdasarkan sumber dananya yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal merupakan pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan yaitu laba ditahan, sedangkan pendanaan eksternal merupakan pendapatan hutang (*debt*

*financing*), ekuitas (*equity financing*), dan *hybrid securities*. Nur Azlina (2009) juga menyebutkan bahwa saham dapat didefinisikan sebagai salah satu sumber dan baru yang berasal dari pemilik modal dengan konsekuensi perusahaan harus memberikan kontra prestasi terhadap modal tersebut dalam bentuk deviden dan apresiasi harga saham.

Sebelum menjual sahamnya kepada masyarakat, perusahaan harus terdaftar di Bursa Efek dan juga menaati ketentuan serta prosedur yang telah ditetapkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal. Ketentuan dan prosedur tersebut diantaranya perusahaan tersebut harus menyampaikan laporan keuangan.

Laporan keuangan mempunyai peran yang penting dalam proses pengambilan keputusan. Manajemen, pemegang saham, pemerintah, dan kreditor memiliki kepentingan terhadap laporan keuangan. Untuk itu, laporan keuangan dibuat agar dapat memenuhi kebutuhan semua pihak.

Setelah melihat laporan keuangan dan memutuskan membeli saham pada perusahaan yang menjual sahamnya, masyarakat mengharapkan imbalan atas investasi yang telah mereka lakukan pada perusahaan tersebut dan dapat dikatakan sebagai investor. Tita Deitiana (2011) menyatakan, deviden merupakan pembagian laba perusahaan yang telah ditetapkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) kepada para pemegang saham secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki masing-masing pemegang saham tersebut dan dibagikan secara teratur dalam interval waktu yang tetap.

Namun terdapat perbedaan pada pelaksanaannya, para pemegang saham, kreditor, dan manajerial memiliki perbedaan kepentingan dan perspektif berkenaan dengan perusahaan. Pemegang saham cenderung ingin perusahaan memaksimalkan nilai saham dan bertindak sesuai dengan kepentingan dan berada di bawah pengawasan mereka. Di sisi lain, kreditor juga ingin melindungi investasi mereka pada perusahaan dengan jaminan dan peraturan yang ketat juga. Begitu juga dengan para manajer, mereka juga memiliki kepentingan pribadi tanpa memikirkan untuk memaksimalkan nilai para pemegang saham. Hal ini dapat menimbulkan konflik yang berkelanjutan jika manajer bertindak untuk kepentingan sendiri demi memperoleh keuntungan sebesar-besarnya tanpa memikirkan nilai dari para pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara investor dengan manajerial yang terjadi disebut juga *agency problem*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Fitriasari (2011), asumsi dasar dari konsep nilai pemegang saham adalah bahwa nilai suatu bisnis/perusahaan merupakan nilai sekarang bersih dari aliran kasnya di masa mendatang pada suatu waktu tertentu yang didiskontokan dengan biaya modal untuk biaya bisnis.

Penelitian yang dilakukan oleh Vogt dan Vu (2000) dan Fernandez (2007) dalam Sasongko, *et al* (2012) membuktikan bahwa arus kas bebas merupakan determinan yang menciptakan nilai perusahaan. Sasongko, *et al* (2012) juga berpendapat bahwa nilai perusahaan ditunjukkan melalui nilai pasar ekuitas

dan utang, sedangkan nilai pemegang saham adalah nilai ekuitas itu sendiri. Kedua nilai ini berbasis sama, yaitu nilai pasar (*market value*).

Bentuk pengukuran kinerja keuangan dijabarkan melalui *Economic Value Added* (EVA) yang disebutkan oleh Dierks dan Patel (1997) dalam Puspitawati (2011) dengan mengkombinasikan antara konsep umum pendapatan bersih dengan prinsip-prinsip yang ada pada keuangan modern dimana secara khusus menyatakan bahwa seluruh modal menghasilkan biaya dan pendapatan yang melebihi biaya modal (*cost of capital*) akan menciptakan nilai bagi para pemegang saham.

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan, hal ini dapat dilakukan dengan meningkatkan nilai pemegang saham. Menurut Jensen (2001) dalam Efni *et al* (2012) dalam *Stakeholder Theory* mengemukakan bahwa memaksimalkan nilai perusahaan merupakan *trade off* dari memaksimalkan nilai perusahaan yang diterima *stakeholder* dalam jangka panjang. Sedangkan Hardjo (2012) pada okezone.com juga menyebutkan bahwa *shareholder value analysis* (SVA) adalah salah satu metode dalam perhitungan *financial ratio*. SVA mengukur nilai kepemilikan pemegang saham dengan memperkirakan nilai bersih perusahaan dengan membagi nilai bersih perusahaan baik berdasarkan aliran dana (*cash flow*) sekarang dan yang akan datang dengan nilai saham.

Hasil akhirnya adalah sebuah indikasi nilai kepemilikan pemegang saham (NKPS). Prinsip utama dari NKPS yaitu apabila perusahaan memberikan

tambahan nilai atau nilai tambah, dengan kembalinya nilai ekuitas yang melampaui atau melebihi biaya untuk mempertahankan ekuitas.

Telah dilakukan penelitian-penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai pemegang saham. Berikut ini merupakan penelitian-penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai pemegang saham. Suriawinata (2004) dalam Fitriasisari (2011) menggunakan lima indikator dari *value driver* yaitu pertumbuhan penjualan, laba operasi, investasi aktiva tetap, investasi modal, dan biaya modal. Merujuk penelitian dari Suriawinata, Fika Fitriasisari juga menggunakan kelima indikator dari *value driver* tersebut. Kedua peneliti ini memiliki kesamaan dalam hasil penelitian, yaitu dari kelima indikator tersebut memiliki pengaruh terhadap nilai pemegang saham kecuali biaya modal. *Value driver* sendiri merupakan model penghitungan nilai pemegang saham yang diperkenalkan oleh Rappaport.

Penelitian yang dilakukan oleh Arieska dan Gunawan (2011) menggunakan aliran kas bebas dan keputusan pendanaan sebagai faktor yang mempengaruhi nilai pemegang saham. Selain itu, pada penelitian ini terdapat variabel moderasi yaitu set kesempatan investai dan dividen. Sasongko *et al* (2012) juga melakukan pengujian terhadap nilai pemegang saham dengan indikator aliran kas bebas positif dan negatif, dividen dan *leverage*. Hasil penelitiannya menunjukkan aliran kas bebas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai pemegang saham.

Penelitian terbaru dilakukan oleh Marc Bertoneche dan Cornis Van Der Lugt (2013) yang menggunakan indikator *financial value driver* sebagai indikator yang digunakan untuk mempertahankan keberlangsungan dari sebuah perusahaan yang tentunya dapat mempengaruhi nilai pemegang saham. Berdasarkan hasil penelitian tersebut penerapan *financial value driver* dalam pelaksanaan kegiatan perusahaan membuat perusahaan dapat bertahan.

Berdasarkan uraian di atas, penulis akan melakukan penelitian mengenai masalah yang dirumuskan dalam judul "***Pengaruh Aliran Kas Bebas, Laba Operasional, dan Biaya Modal Terhadap Nilai Pemegang Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI***".

## **1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang pada penelitian ini, penulis merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh aliran kas bebas terhadap nilai pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010 - 2011?
2. Apakah terdapat pengaruh laba operasi terhadap nilai pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010 - 2011?
3. Apakah terdapat pengaruh biaya modal terhadap nilai pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010 - 2011?

4. Apakah terdapat pengaruh aliran kas bebas, laba operasi, dan biaya modal terhadap nilai pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010 - 2011?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

1. Mengetahui pengaruh dari aliran kas bebas terhadap nilai pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010 - 2011.
2. Mengetahui pengaruh dari laba operasional terhadap nilai pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010 - 2011.
3. Mengetahui pengaruh dari biaya modal terhadap nilai pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010 - 2011.
4. Mengetahui pengaruh dari aliran kas bebas, laba operasional, dan biaya modal terhadap nilai pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010 - 2011.

### **1.4. Manfaat Penelitian**

1. Kegunaan teoretis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu referensi dalam kegiatan belajar mengajar terkait dengan materi aliran kas bebas, laba operasional, biaya modal, dan juga nilai pemegang saham.

## 2. Kegunaan praktis

Penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan sebagai referensi dalam mempertibangkan para calon investor dalam melakukan investasi. Selain itu, penelitian ini juga diharap dapat membantu manajerial perusahaan dalam pengambilan keputusan.