

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pada umumnya tujuan utama investor meletakkan kekayaannya pada suatu instrumen investasi adalah untuk mendapatkan *return* yang maksimal. Oleh karena itu, investor harus memiliki berbagai pertimbangan-pertimbangan sebelum menginvestasikan dananya, salah satunya adalah dengan mempertimbangkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2011).

Menurut Husnan (2013) nilai perusahaan atau juga disebut dengan nilai pasar merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dapat dilihat melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya. Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa dan ditentukan oleh pelaku pasar pada saat tertentu. Harga saham selalu mengalami perubahan setiap harinya bahkan harga saham dapat berubah setiap detik. Oleh karena itu, pelaku pasar harus mampu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham.

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Oleh karena itu, manajer dituntut untuk terus meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, pelaku pasar harus mampu memperhatikan faktor-faktor

yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan sebelum memutuskan untuk bekerjasama dengan perusahaan tersebut. Nilai perusahaan diduga dapat dipengaruhi oleh *free cash flow*, sumber pendanaan eksternal dan sumber pendanaan internal.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari *Tobins Q*, Berikut dapat dilihat nilai *Tobins Q* perusahaan manufaktur, yaitu sebagai berikut :

Tabel 1.1
Nilai Tobins Q Perusahaan Sektor Manufaktur
Sub Sektor Industri Barang Konsumsi

Perusahaan	2014	2015	2016	2017	2018
PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA)	-0,568	-0,606	-0,653	-0,698	-0,703
PT. Bentoel Internasional Investama Tbk (RMBA)	0,751	0,916	0,940	-0,087	-0,077
PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI)	3,201	3,627	2,626	2,954	1,602
PT Mandom Indonesia Tbk (TCID)	1,329	1,737	1,235	0,796	0,196
Langgeng Makmur Industri Tbk (LMPI)	0,233	0,166	0,079	-0,012	-0,065
PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM)	0,593	1,447	0,849	0,528	-0,272

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2019)

Berdasarkan data di atas dapat dilihat bahwa terjadi penurunan nilai perusahaan pada beberapa perusahaan sektor manufaktur sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), nilai Tobins Q pada perusahaan di atas terus mengalami penurunan terhitung sejak tahun 2014 hingga tahun 2018. Turunnya nilai perusahaan tersebut menyebabkan pertumbuhan industri manufaktur terus mengalami pelemahan. Akibatnya kontribusi perusahaan manufaktur terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) juga semakin berkurang (Gumelar, 2018).

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya *free cash flow*. *Free cash flow* adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada investor setelah perusahaan tersebut melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang digunakan untuk menjalankan dan mempertahankan aktivitas operasi perusahaan yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2012).

Free cash flow yang tinggi akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan, yang diindikasikan melalui kinerja perusahaan yang tinggi sehingga harga saham perusahaan pun menjadi tinggi (Arfan, 2013). Apabila perusahaan memiliki *free cash flow* yang tinggi maka perusahaan akan menghasilkan *return* yang lebih baik daripada perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang rendah. Pada prinsipnya, *free cash flow* yang dimiliki perusahaan digunakan untuk mendanai proyek, membayar utang, dan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Dewi, 2016).

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah sumber pendanaan perusahaan. Kebijakan pendanaan perusahaan umumnya ditujukan untuk menambah investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Menurut *pecking order theory*, dan *balancing theory* menunjukkan bahwa prioritas sumber pendanaan dimulai dari laba ditahan, utang, dan penerbitan saham. Jika kondisi dimana internal financing tidak mencukupi kebutuhan modal, maka perusahaan dapat mencari alternatif melalui pendanaan eksternal yakni utang dan modal sendiri (Alza dan Utama, 2018).

Salah satu kebijakan yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah sumber pendanaan eksternal, sumber pendanaan eksternal yang dapat berupa penerbitan saham baru, penerbitan obligasi, dan pinjaman bank sebagai dana tambahan untuk mendanai investasi perusahaan. Pendanaan eksternal yang berupa pinjaman bank banyak digunakan oleh perusahaan-perusahaan dengan tujuan untuk memperoleh benefit berupa *tax shield*. Penggunaan hutang sebagai pembiayaan kegiatan perusahaan dapat memberikan keuntungan yang berasal dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat hutang akan mengurangi penghasilan yang terkena pajak (Rahmawati, 2012). Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan dapat menambah beban perusahaan karena adanya beban bunga (Sujoko dan Subiantoro, 2007). Penggunaan hutang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan. Berdasar pada teori pertukaran (*trade off theory*) semakin besar proporsi penggunaan hutang maka akan semakin besar peluang kebangkrutan yang akan diperoleh perusahaan (Mulianti, 2010).

Penggunaan sumber pendanaan internal dipengaruhi oleh besarnya profitabilitas ataupun arus kas yang dimiliki dan dihasilkan oleh perusahaan. Semakin besar profitabilitas atau arus kas yang dihasilkan suatu perusahaan, maka dana internal yang dapat digunakan untuk pendanaan investasi menjadi semakin besar sehingga kemampuan perusahaan untuk berinvestasi juga akan semakin besar. Tetapi saat jumlah dana internal yang dapat dihasilkan suatu perusahaan terbatas, maka kemampuan perusahaan tersebut untuk berinvestasi juga akan menjadi terbatas (Puteri, 2011).

Peneliti tertarik untuk menguji pengaruh *free cash flow*, sumber pendanaan eksternal dan sumber pendanaan internal karena pada penelitian sebelumnya ditemukan hasil yang tidak konsisten. Pada variabel *free cash flow*, berdasarkan penelitian sebelumnya dari Sari dan Wirajaya (2017) menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif pada nilai perusahaan *property* dan *real estate*, terdapatnya aliran kas bebas dalam perusahaan merupakan suatu sinyal positif yang dapat disampaikan kepada investor akan prospek perusahaan dimasa depan yang menggambarkan kemampuan penciptaan kas di masa depan. Sedangkan hasil berbeda terdapat dalam penelitian Widiastari dan Yasa (2018) menemukan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian sebelumnya dari Putri dan Chabachib (2013) menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan Alza dan Utama (2018). Namun hasil tersebut tidak sejalan dengan Prapaska (2012), yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan eksternal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara San Martin and Duran (2012) yang menemukan bahwa sumber pendanaan eksternal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian sebelumnya dari Hanazaki dan Liu (2006) yang menyatakan bahwa arus kas berpengaruh secara signifikan terhadap kemampuan perusahaan, serta penelitian Puteri (2011) membuktikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara besarnya sumber pendanaan internal dengan nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur

sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah penelitian ini adalah :

1. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah sumber pendanaan eksternal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah sumber pendanaan internal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini dilakukan adalah untuk membuktikan secara empiris tentang :

1. Pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan.
2. Pengaruh sumber pendanaan eksternal terhadap nilai perusahaan.
3. Pengaruh sumber pendanaan internal terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi penulis dan peneliti selanjutnya, dapat memberikan bukti empiris *free cash flow*, sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal terhadap nilai perusahaan serta dapat dijadikan sebagai sarana pembelajaran untuk pemecahan masalah dan sebagai tambahan referensi untuk penelitian sejenis yang akan datang.

2. Bagi manajemen perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada manajemen mengenai dampak *free cash flow*, sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal terhadap nilai perusahaan. Mengetahui nilai perusahaan sangat penting bagi manajer karena dapat digunakan untuk mengambil keputusan keputusan strategis perusahaan dan rencana rencana yang akan dijalankan untuk memaksimalkan keuntungan.
3. Bagi investor, penelitian diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor mengenai nilai perusahaan sebelum melakukan investasi pada suatu perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan

Penelitian skripsi ini dibagi dalam 5 (lima) bab dan setiap bab dibagi lagi menjadi sub-sub bab, hal ini dimaksudkan agar lebih jelas dan mudah dipahami. Secara garis besar materi pembahasan dari masing-masing bab tersebut dijelaskan sebagai berikut:

Bab.1 merupakan bagian awal dalam penulisan yang menguraikan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab.2 akan dijelaskan mengenai landasan teori dan review penelitian terdahulu yang relevan dan mendukung penelitian, dilanjutkan dengan kerangka pemikiran dan pengembangan hipotesis penelitian.

Bab.3 akan menguraikan penelitian yang memuat variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis.

Bab.4 akan menguraikan analisa hasil dan pembahasan, terdiri atas deskripsi jumlah sampel penelitian, penjelasan secara deskriptif variabel-variabel penelitian, analisis data yang bertujuan menyederhanakan data ke dalam bentuk yang lebih mudah dibaca dan diinterpretasikan, dan pembahasan yang lebih luas serta hasil analisis penelitian.

Bab.5 mengenai penutup, terdiri atas uraian kesimpulan hasil penelitian, keterbatasan peneliti dan saran bagi penelitian selanjutnya. Saran yang disampaikan dalam penelitian kali ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi institusi yang berkaitan maupun bagi dunia penelitian.