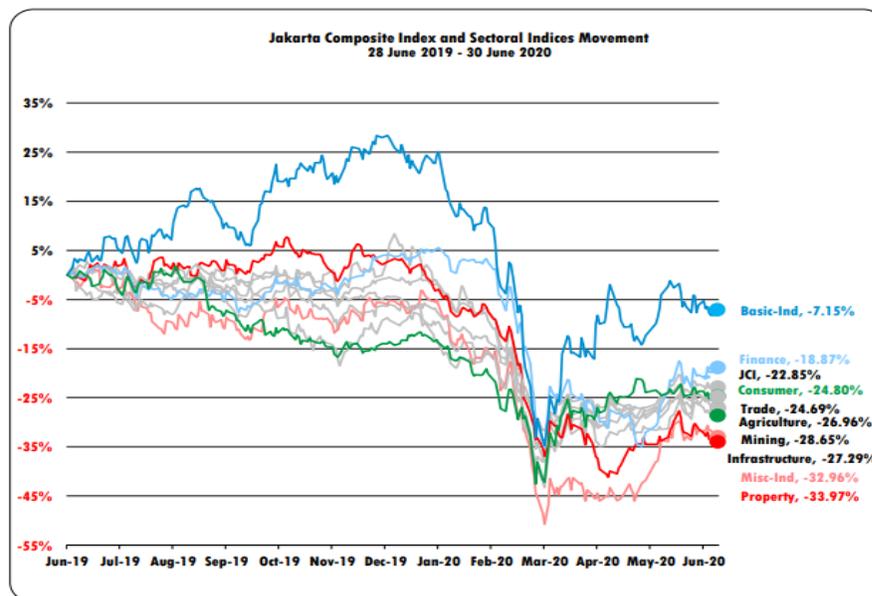


BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Penurunan ekonomi di Indonesia akibat adanya corona virus berdampak pada perusahaan-perusahaan yang ada di BEI. Hal tersebut terlihat dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) telah merosot tajam yang kemungkinan turun di bawah level 3.000 (www.idx.co.id). Penurunan IHSG diakibatkan berkurangnya investasi pada perusahaan-perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI), dan menyebabkan semua sektor perusahaan mengalami penurunan. Dapat dilihat dari data yang telah di olah BEI di bawah ini:



Dari data di atas dapat dilihat bahwa semua sektor perusahaan mengalami penurunan khususnya tahun 2020. Hal tersebut mengakibatkan perusahaan mengalami penurunan investasi. Dengan penurunan investasi maka perusahaan akan sulit untuk mendapatkan modal tambahan, karena salah satu modal perusahaan yaitu dari investor. Oleh karena itu perusahaan menjadi kesulitan untuk dapat terus tumbuh dan berkembang dalam upaya pencapaian tujuan. Agar dapat menghindari hal tersebut perusahaan melakukan berbagai strategi untuk dapat mempertahankan dan mengembangkan perusahaannya dan tetap bertahan dalam kondisi ekonomi yang tidak menentu. Salah satu cara yang dapat dilakukan agar dapat mempertahankan perusahaannya yaitu dengan memaksimalkan nilai perusahaan.

Menurut (Hamidah & Umdiana, 2017) nilai perusahaan merupakan hasil dari kinerja perusahaan dalam satu periode. Nilai suatu perusahaan dapat menggambarkan kondisi perusahaan dalam keadaan baik ataupun tidak baik. Kinerja perusahaan saat ini dan prospek perusahaan di masa depan akan di gambarkan dengan nilai perusahaan. Untuk para investor nilai perusahaan dijadikan sebuah indicator untuk menilai bagaimana prospek perusahaan di pasar modal secara keseluruhan. Sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Kebon & Suryanawa, 2017).

Namun berdasarkan data yang tersedia di Bursa Efek Indonesia membuktikan adanya tren penurunan nilai perusahaan yang akan mempengaruhi kepercayaan para calon investor untuk menanamkan modal pada perusahaan. Berikut nilai perusahaan

sector manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan di ukur dengan *Price to Book Value* (PBV) untuk periode 2017-2019 yang yang disajikan dalam bentuk tabel sebagai berikut:

Tabel 1.1
Rasio Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI 2017-2019

No	Tahun	Basic Industry and Chemicals	Miscellaneous Industry	Consumer Goods Industry
1	2017	5,83	1,24	5,58
2	2018	1,87	1,30	5,65
3	2019	1,54	2,80	4,17

Berdasarkan pada tabel 1.1 yang diperoleh dari www.idx.co.id terlihat bahwa terdapat nilai perusahaan yang mengalami tren penurunan pada sektor *Basic Industry Chemicals* tahun 2017 memiliki nilai perusahaan sebesar 5.83 namun pada tahun 2019 nilai perusahaan hanya tersisa 1,54 dengan kata lain sektor *Basic Industry Chemicals* mengalami penurunan nilai perusahaan. Sedangkan pada sektor *Miscellaneous Industri* mengalami kenaikan dari tahun 2017 sebesar 1.24 menjadi 2.80 pada tahun 2019. Lain halnya dengan sektor *Consumer Goods Industry* yang berfluktuasi tiap tahunnya, dimana pada tahun 2017 hingga 2018 mengalami kenaikan kemudian kembali menurun pada tahun 2019.

Bedasarkan fenomena di atas terdapat beberapa faktor yang mampu mempengaruhi nilai perusahaan, salah satunya yaitu *investment opportunity set* (IOS). Ketika publik menilai harga saham perusahaan lebih tinggi dari harga bukunya maka hal tersebut menunjukkan tingginya nilai suatu perusahaan (Nikmah & Amanah, 2019). Pilihan pengeluaran perusahaan untuk kepentingan di masa mendatang akan menggambarkan tentang luasnya *investment opportunity set* atau kesempatan untuk berinvestasi pada perusahaan (Suartawan & Yasa, 2016). Tujuan utama perusahaan, yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, keadaan tersebut menunjukkan adanya peluang investasi yang berkaitan dengan nilai perusahaan, dan hal ini tergantung pada besarnya pengeluaran modal untuk memanfaatkan peluang investasi tersebut. IOS yang tinggi akan memberikan respon positif bagi para investor terhadap perusahaan.

Penelitian tentang IOS pernah dilakukan oleh (Kebon & Suryanawa, 2017) dengan hasil *investment opportunity set* (IOS) tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian internasional yang dilakukan oleh (Giriati, 2016) menyatakan *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. *Investment opportunity set* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Berdiani & Lestariningsih, 2018). *Investment opportunity set* tidak signifikan karena investor lebih melihat bagaimana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba daripada pertumbuhan perusahaannya. Artinya, besar kecilnya kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan bukan faktor utama yang

menjadi pertimbangan investor untuk menanamkan modal di perusahaan, tetapi investor lebih melihat besar kecilnya laba dari setiap kegiatan investasi perusahaan sehingga mampu memaksimumkan nilai perusahaan.

Salah satu upaya untuk membuat perusahaan menjadi lebih bernilai adalah dengan cara meningkatkan *free cash flow* perusahaan. Perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer bisa disebabkan oleh *free cash flow*. Pemegang saham menginginkan sisa dana untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, sehingga terjadinya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. (Kumala dewi et al., 2018). Pemegang saham akan menuntut hak atas pembagian *free cash flow* yang ada di perusahaan, sedangkan manejer akan menggunakan *free cash flow* sebagai investasi pada perusahaan yang akan menguntungkan perusahaan.

Free cash flow dapat digunakan untuk menyampaikan informasi kepada pihak eksternal dengan meningkatkan nilai perusahaan dalam bentuk investasi baru dan mengambil alih kembali saham dan membayar dividen kepada pemegang saham (Permata et al., 2018). Penelitian pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan pernah dilakukan sebelumnya oleh (Burhanudin et al., 2019) dengan hasil aliran kas bebas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2012-2016. Sedangkan penelitian menurut (S. B. Anggraeni et al., 2018) memiliki hasil berbeda yaitu variabel *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015.

Kebijakan dividen salah satu dari banyak topik yang diperdebatkan dalam literatur keuangan dan masih banyak diperbincangkan. Masalah kebijakan dividen, banyak yang belum terselesaikan (Giriati, 2016). Berikut perusahaan yang memiliki high dividen 2019 di Bursa Efek Indonesia :

TOP 10 CONSTITUENTS				
Code	Company Name	Market Cap* (in trill. IDR)	Index Weight	Sector
BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	4.16	15.59%	Finance
TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	3.98	14.94%	Infras., Utilities & Transportation
BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	3.60	13.51%	Finance
BBCA	Bank Central Asia Tbk.	3.52	13.22%	Finance
ASII	Astra International Tbk.	2.04	7.63%	Miscellaneous Industry
BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	1.72	6.44%	Finance
INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	1.26	4.73%	Basic Industry & Chemicals
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	1.07	4.02%	Consumer Goods Industry
PTBA	Bukit Asam Tbk.	0.75	2.79%	Mining
UNTR	United Tractors Tbk.	0.74	2.78%	Trade, Services & Investment
Total (Top 10 Constituents)		22.83	85.66%	

Data prior to the launch date is back-tested data.

*Adjusted Market Capitalization

Data as of: Dec 30, 2019

Dari data diatas terdapat 10 perusahaan dengan pembagian dividen tertinggi pada tahun 2019. Untuk perusahaan manufaktur terhadap tiga perusahaan yaitu ASII dengan indeks pembagian dividen sebesar 7.63% atau 2.04 triliun, selanjutnya INTP dengan pembagian dividen sebesar 4.73% atau 1.26 triliun, dan INDF dengan pembagian dividen sebesar 4.02% atau 1.07 triliun.

Kebijakan dividen salah satunya dapat digambarkan dengan *dividen payout ratio*. (Sukmawati, 2018) menunjukkan *dividend payout ratio* merupakan persentase setiap keuntungan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Kinerja keuangan perusahaan yang cukup bagus diharapkan

untuk menentukan besarnya *dividend payout ratio* yang akan diterima oleh pemegang saham yang telah berinvestasi pada perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas dan masih banyaknya perbedaan hasil penelitian terhadap nilai perusahaan, maka penulis akan membahas tentang “Nilai Perusahaan melalui *Deviden Payout Ratio: Investment Opportunity Set, Free Cash Flow*”.

1.2 Identifikasi masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa permasalahan sebagai berikut:

1. Adanya perubahan pembayaran dividen memiliki dua dampak yang berbeda karena kepentingan perusahaan dan pemegang saham yang saling berlawanan.
2. Masih terdapatnya nilai perusahaan yang rendah, yang mengakibatkan rendahnya investor.
3. Masih banyaknya perusahaan yang memiliki IOS yang rendah, karna tidak mampu untuk mengoptimalkan modal secara baik.
4. Adanya kesulitan perusahaan dalam menentukan besarnya proporsi dividen dan laba ditahan.
5. Adanya kesulitan perusahaan dalam menentukan kapan saatnya laba perusahaan akan dibagikan kepada investor dan kapan laba akan ditahan.

6. Adanya hasil penelitian yang tidak konsisten mengenai pengaruh IOS terhadap nilai perusahaan.
7. Adanya hasil penelitian yang tidak konsisten mengenai pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan.
8. Kurangnya perhatian perusahaan terhadap penyebab menurunnya nilai perusahaan.
9. Minimnya perhatian perusahaan terhadap *free cash flow*
10. Rendahnya IHSG mempengaruhi keinginan investor untuk berinvestasi ke perusahaan yang menyebabkan turunnya harga saham dan rendahnya nilai perusahaan.
11. Adanya dampak dari perekonomian terhadap nilai perusahaan.

1.3 Batasan Masalah

Dari latar belakang dan batasan diatas maka penulis membatasi masalah penelitian ini hanya mengenai “Nilai Perusahaan melalui *Deviden Payout Ratio: Investment Opportunity Set, Free Cash Flow* Pada Perusahaan Sektor *Consumer Goods Industry* Tahun 2015-2019”.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan batasan masalah di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimanakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?.
2. Bagaimanakah *free cash flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?.
3. Bagaimanakah *dividend payout ratio* memperkuat pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan?.
4. Bagaimanakah *dividend payout ratio* memperkuat pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan?.

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan mengestimasi *investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui dan mengestimasi *free cash flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui dan mengestimasi *dividend payout ratio* memperkuat pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan. .
4. Untuk mengetahui dan mengestimasi *dividend payout ratio* memperkuat pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. .

1.6 Manfaat Penelitian

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini bisa dijadikan bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam pengaplikasian variabel *investment opportunity set* dan *free cash flow* untuk membantu nilai perusahaan dengan *dividend payout ratio* sebagai pemoderasi, serta sebagai bahan pertimbangan emiten dalam mengevaluasi, memperbaiki dan meningkatkan kinerja manajemen dimasa yang akan datang.

2. Bagi Akademik

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap ilmu akuntansi keuangan. Terutama untuk menambah referensi literatur yang berkaitan dengan nilai perusahaan, serta dapat juga digunakan sebagai masukan bagi kalangan akademisi untuk berkontribusi dalam pengembangan model dari penelitian-penelitian terdahulu yang sudah dilakukan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan menjadi referensi dalam melakukan penelitian mengenai nilai perusahaan.