

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di era persaingan bebas sekarang ini, setiap perusahaan menunjukkan eksistensinya melalui produk-produk yang ditawarkan baik perusahaan manufaktur maupun perusahaan yang bergerak di bidang jasa. Perusahaan tidak hanya bertujuan memaksimalkan profit, akan tetapi bagi perusahaan yang sudah *go public* memaksimalkan nilai perusahaan menjadi tujuan jangka panjang manajer perusahaan. Sejalan dengan pendapat Susilawati (2015), peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan, yang akan tercermin dari harga sahamnya, karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan. Menurut Syamsudin (2004:13), turunnya keuntungan dalam jangka panjang akan direfleksikan oleh harga pasar saham yang semakin rendah, dimana hal ini tidak seharusnya terjadi apabila perusahaan mementingkan pandangan jauh ke depan (tidak hanya memaksimalkan profit/keuntungan jangka pendek).

Penelitian ini lebih membahas mengenai faktor internal perusahaan yang dipandang sebagai faktor penting dalam menentukan harga saham. Menurut Gany (2012), faktor internal perusahaan dalam analisis pasar modal sering disebut dengan faktor fundamental perusahaan, faktor ini bersifat *controllable* sehingga dapat dikendalikan perusahaan. Faktor internal yang diteliti kaitannya dengan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan meliputi, arus kas bebas, kebijakan manajemen keuangan yang terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, serta *growth opportunity*.

Arus kas bebas sebagai salah satu faktor internal perusahaan dapat menentukan tinggi rendahnya nilai suatu perusahaan. Arus kas bebas adalah *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi *fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya (Sartono, 2001:101). Ketika kinerja perusahaan berada pada tingkat yang baik maka investor menerima informasi ini secara positif sehingga akan menaikkan harga saham yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga investor mengharapkan arus kas bebas yang dihasilkan perusahaan selalu meningkat setiap tahunnya, agar dividen yang dibagikan perusahaan juga meningkat. Namun, pihak yang berkepentingan dalam arus kas bebas tidak hanya investor atau pemegang saham akan tetapi juga manajer sebagai pengelola perusahaan, manajer tentu juga punya kepentingan pribadi yang seringkali bertentangan dengan tujuan perusahaan untuk mensejahterakan pemegang saham. Hal inilah yang kemudian menyebabkan konflik agensi pada arus kas bebas. Apakah benar ketika arus kas bebas tinggi akan meningkatkan nilai perusahaannya pula.

Manajer dikatakan kinerjanya berhasil ketika mampu meningkatkan nilai perusahaan. Tidak hanya akan memperoleh reputasi baik oleh perusahaan tetapi manajer juga akan meningkatkan kesejahteraan *shareholder* (pemegang saham), dimana hal ini menjadi tujuan jangka panjang perusahaan. Maka untuk mencapai hasil tersebut manajer harus dibekali kemampuan dalam mengeksekusi peranannya sebagai manajer keuangan, yaitu mampu memutuskan kebijakan manajemen keuangan dengan tepat. Setiap kebijakan yang dibuat oleh manajer keuangan akan mempengaruhi keputusan lainnya dan akan berdampak pada nilai suatu perusahaan. Menurut Weston, Copeland (2002) fungsi pokok

manajemen keuangan antara lain menyangkut keputusan tentang penanaman modal, pembiayaan kegiatan usaha, dan pembagian dividen pada suatu perusahaan. Sehingga manajemen keuangan memiliki tiga keputusan utama yang harus dikelola dengan baik meliputi, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.

Keputusan investasi terkait mengenai bagaimana perusahaan memutuskan alokasi dananya, baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Keputusan investasi ini akan tercermin pada sisi aktiva perusahaan (Husnan, 2000:7). Manajer keuangan bertanggung jawab menentukan pertimbangan yang optimal setiap jenis aset perusahaan. Tujuan keputusan investasi menurut Afzal (2012) adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat resiko tertentu. Keputusan investasi yang tepat akan memberi keuntungan bagi pihak pemegang saham, yaitu semakin naiknya laba dari dana yang diinvestasikan berupa dividen. Bagi perusahaan akan memberi keuntungan yaitu meningkatnya nilai perusahaan, sehingga akan semakin banyak calon pemegang saham yang berminat untuk membeli saham perusahaan perbankan. Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan oleh *price earning ratio*, yaitu rasio yang menunjukkan berapa rupiah yang harus dibayarkan investor untuk setiap satu rupiah laba periode berjalan (Weston,Brigham 2001:305).

Kebijakan manajemen keuangan lainnya adalah keputusan pendanaan terkait mengenai bagaimana perusahaan mengambil keputusan pembelanjaan atau memperoleh dana. Keputusan ini juga sering disebut dengan kebijakan struktur modal. Manajer keuangan harus mampu mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang tersedia agar optimal

dan efisien dalam pembiayaan investasi. Keputusan pendanaan di perusahaan perbankan idealnya selalu seimbang (*balance*) dalam mengontrol pendanaan mereka. Jika pendanaan yang diperoleh sedikit sedangkan permintaan kredit meningkat, maka akan menimbulkan ketidakpuasan nasabah. Sebaliknya apabila pendanaan yang diperoleh terlalu banyak dan permintaan kredit sedikit, maka perusahaan perbankan akan merugi. Keputusan pendanaan diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio*. Peneliti memilih proksi *debt to equity ratio* karena rasio ini mencerminkan kekuatan keuangan perusahaan, apabila rasio ini buruk maka akan mengindikasikan perusahaan memiliki masalah rill jangka panjang, sehingga akan menurunkan nilai perusahaan.

Selain kedua keputusan diatas, manajer harus mampu membuat keputusan yang tepat pada kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah mencakup keputusan mengenai apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan (Kamaludin, 2012:330). Pihak manajemen perusahaan diharapkan mampu menentukan besarnya proporsi dana yang akan disimpan di perusahaan sebagai laba ditahan, dan menentukan besarnya proporsi laba yang dibagikan ke pemegang saham dalam bentuk dividen. Dimana para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus-menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya (Afzal, 2012). Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Ikbal et al

2011 dalam Dian Ambar, 2013). Keputusan dividen diproksikan oleh *Dividend Payout Ratio*. Peneliti memilih proksi *dividend payout ratio* untuk mewakili keputusan dividen karena kebijakan pembayaran dividen ini menggambarkan perusahaan tersebut lebih sedikit menggunakan arus kas atau lebih banyak menggunakan kas sehingga berdampak pada prosentase pembayaran dividen terhadap laba bersihnya.

Kebijakan manajemen keuangan dikatakan berhasil ketika dari ketiga keputusan manajemen keuangan, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan ini dapat dilihat dari harga sahamnya yang besar di pasar modal. Pihak manajemen berusaha untuk memenuhi harapan investor lewat keputusan yang diambil dari kebijakan manajemen keuangannya. Investor juga memberi kepercayaan kepada manajemen keuangan perusahaan untuk mengelola internal perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pertumbuhan nilai perusahaan tidak hanya ditentukan dari arus kas bebas dan kebijakan manajemen keuangan perusahaan, akan tetapi juga dipengaruhi oleh *growth opportunity* yang merupakan peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan, Mai (2006) dalam Agustina (2015). Dimana pihak internal perusahaan (manajemen perusahaan) dan pihak eksternal perusahaan (pemegang saham) mengharapkan pertumbuhan perusahaan dapat memberi pengaruh positif terhadap kesempatan investasi di masa mendatang. Perusahaan yang memiliki potensi pertumbuhan tinggi maka akan memberi keuntungan bagi pemegang saham menerima return saham yang lebih tinggi lewat *capital gain* ketika ia menjual sahamnya ke calon investor lain. Bagi

manajemen perusahaan, kesempatan bertumbuh yang tinggi akan memberi keuntungan berupa peningkatan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari harga saham yang kian naik.

Bank BUMN menjadi pilihan objek yang diteliti karena BUMN atau Badan Usaha Milik Negara adalah perusahaan yang mayoritas kepemilikan sahamnya atau lebih dari 50% sahamnya dimiliki oleh pemerintah. Saham perusahaan BUMN menarik minat investor untuk menanamkan modalnya, karena BUMN sering membagikan dividen atau pembagian laba pemegang saham sekitar 45% dari laba bersihnya, mayoritas saham BUMN menjadi saham unggulan di bursa saham lokal atau sebagai saham *blue chips*, mempunyai tingkat kapitalisasi pasar yang tinggi, dan ketika saham BUMN melemah, pemerintah akan melakukan *buyback* (pembelian saham) untuk mengangkat harga saham dan menyeimbangkan perekonomian sehingga investor akan lebih banyak memperoleh rasa aman ketika berinvestasi dengan saham BUMN. Bank BUMN merupakan kelompok bank paling berpengaruh dalam industri perbankan di Indonesia, tidak heran apabila bank BUMN menjadi indikator kinerja bank-bank umum swasta lainnya atau menjadi *market leader*. Tingkat kapitalisasi pasar pada perusahaan bank BUMN lebih tinggi daripada bank umum swasta lainnya. Inilah yang menyebabkan saham perbankan BUMN masih menarik bagi investor untuk menanamkan modalnya di bank pemerintah.

Kinerja perusahaan BUMN perbankan belakangan ini menunjukkan kinerja yang kurang bagus. Kinerja bank-bank BUMN tergerus oleh pembengkakan kredit bermasalah atau *non performing loan* (NPL). Dimungkinkan akan terus berlanjut sepanjang tahun 2016. Lantas bagaimana dengan harga saham perusahaan bank pemerintah tersebut jika kinerja perbankan BUMN mengalami

penurunan, walaupun penurunan berasal dari kondisi eksternal, namun internal perusahaan seperti pihak manajemen ikut menentukan kinerja perusahaan bank BUMN baik atau tidak.

Lambatnya penyaluran kredit dan meningkatnya rasio NPL akan berpotensi menurunkan pendapatan dan laba bank BUMN. Dimana laba menjadi parameter utama bagi pemegang saham untuk menilai keberhasilan manajemen (www.tempo.co). Bukan hanya manajemen pengelolaan dana bank, perusahaan perbankan juga membutuhkan manajemen keuangan untuk mengendalikan dan mengatur perputaran uang dalam perusahaan perbankan. Dalam mengatur kekayaan yang dimiliki oleh pemegang saham akan berpengaruh pada harga saham di pasar modal. Manajemen keuangan pada perusahaan perbankan akan berguna untuk mengatur keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen

Menurunnya kinerja perbankan BUMN sebagai imbas dari kebijakan manajemen keuangan, arus kas bebas yang kurang dikelola dengan baik. Sehingga akan menyebabkan turunnya harga saham yang mengindikasikan nilai perusahaan yang menurun. Seperti yang dipublikasikan dalam media online www.katadata.co.id pada gambar 1.1:



Sumber: Yahoofinance

Sumber: www.katadata.co.id

Gambar 1.1
Pekembangan Harga Saham Bank BUMN 2011-2015

Berdasarkan gambar 1.1 dapat dilihat bahwa warna biru menunjukkan perkembangan harga saham PT BNI (Persero) Tbk, lima tahun terakhir mengalami penurunan harga saham sebesar 2,8 persen. Sedangkan, warna hijau menunjukkan perkembangan harga saham PT BNI (Persero) Tbk, perkembangannya paling bagus dibanding tiga bank pelat merah, yaitu meningkat sebesar 261 persen, walaupun harga saham tercatat terakhir sebesar Rp 6.500,00 per saham, namun valuasi saham BNI cukup bagus. Warna merah menunjukkan perkembangan harga saham PT BRI (Persero) Tbk, dimana bank ini mencatat keuntungan sebesar 212 persen dengan harga saham tercatat sebesar Rp 11.775,00 per saham. Yang terakhir warna biru menunjukkan perkembangan saham dari PT Bank Mandiri (Persero) Tbk, bank ini mampu membukukan keuntungan tumbuh sebesar 163 persen dalam kurun waktu lima tahun terakhir, dengan harga saham sebesar Rp 11.375,00 per saham.

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti, seperti yang dilakukan Susilawati (2015), Enggar (2016), dan Gany (2012), dan Yogy (2014) menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Annisah dan Anang Subarjo

(2015), Dian Ambar (2013), Rajni Kant Rajhans (2013), dan Afzal (2012) mengatakan bahwa keputusan pendanaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Untuk kebijakan dividen menurut Dian (2013) dan Gany (2012) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Susilawati (2015), Enggar (2016), Afzal (2012), dan Yogy (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan menurut Susilawati (2015), Enggar (2016), Afzal (2012), Dian (2013), Gany (2012). Namun menurut Annisah dan Anang Subarjo (2015) dan Yogy (2014) berpendapat bahwa kebijakan investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh arus kas bebas, kebijakan manajemen keuangan, dan *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan. dengan objek penelitiannya adalah bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015, diambil dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu, www.idx.co.id

Lewat penelitian yang telah dilakukan di masa lalu, penulis ingin melakukan penelitian lanjutan karena adanya *gap research* (perbedaan penelitian) antara para penulis terdahulu. Selain itu penelitian ini merupakan penelitian dengan penambahan variabel baru dibanding penelitian yang terdahulu. Penulis menambahkan variabel baru pada penelitian milik Rifai Enggar Sudiarto (2016) yang berjudul Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. Penulis

menghilangkan variabel tingkat suku bunga karena tingkat suku bunga termasuk pada faktor eksternal perusahaan, sedangkan penulis hanya ingin meneliti faktor internal perusahaan saja, dengan menambahkan variabel arus kas bebas dan *growth opportunity*.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas disertai adanya *gap research* antar peneliti sebelumnya, penulis tertarik untuk meneliti kembali tentang nilai perusahaan dan variabel yang mempengaruhinya dengan judul “Pengaruh Arus Kas Bebas, Kebijakan Manajemen Keuangan, dan *Growth Opportunity* Terhadap Nilai Perusahaan pada Bank BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka rumusan permasalahan penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Bagaimana pengaruh arus kas bebas terhadap nilai perusahaan pada Bank BUMN di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015?
- b. Bagaimana pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada Bank BUMN di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015?
- c. Bagaimana pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada Bank BUMN di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 ?
- d. Bagaimana pengaruh keputusan dividen terhadap nilai perusahaan pada Bank BUMN di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015?
- e. Bagaimana pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan pada Bank BUMN di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015?

- f. Bagaimana pengaruh arus kas bebas, kebijakan manajemen keuangan dan *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan pada Bank BUMN di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015?

1.3 Tujuan Penelitian

Menurut rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Untuk mengetahui pengaruh arus kas bebas secara parsial terhadap nilai perusahaan pada Bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- b. Untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi secara parsial terhadap nilai perusahaan pada Bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- c. Untuk mengetahui pengaruh keputusan pendanaan secara parsial terhadap nilai perusahaan pada Bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- d. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen secara parsial terhadap nilai perusahaan pada Bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- e. Untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity* secara parsial terhadap nilai perusahaan pada Bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- f. Untuk mengetahui pengaruh arus kas bebas kebijakan manajemen dan *growth opportunity* secara simultan terhadap nilai perusahaan pada Bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi banyak pihak yang berhubungan dengan penelitian ini yaitu :

1. Bagi Penulis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan mendalam mengenai arus kas bebas, kebijakan manajemen keuangan, *growth opportunity*, dan nilai perusahaan

2. Bagi investor dan calon investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan mengenai nilai perusahaan pada bank BUMN sehingga nantinya dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menjual atau membeli saham khususnya saham bank BUMN

3. Bagi pembaca dan akademisi

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan ilmu pengetahuan, tambahan referensi studi, dan bahan pertimbangan untuk peneliti selanjutnya dalam ruang lingkup yang sejenis.