BAB I
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perusahaan harus mempunyai tujuan yang jelas. Tujuan tersebut dapat dibagi menjadi tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Mendapatkan keuntungan yang maksimal dengan mengelola sumber daya yang dimiliki merupakan tujuan jangka pendek perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan adalah tujuan jangka pajangnya (Hamidah dan Umdiana, 2017).

Semakin banyak perusahaan dalam industri, serta perekonomian dunia yang kian hari kian berkembang menimbulkan persaingan yang ketat. Persaingan usaha menuntut perusahaan untuk melakukan berbagai usaha untuk mencapai tujuan yang diinginkan, termasuk perusahaan manufaktur di Indonesia.

Pemerintah saat ini sedang berupaya untuk mentransformasi ekonomi agar fokus pada insdustri pengolahan non-migas. Perusahaan manufaktur di Indonesia kini telah menempati posisi tertinggi di antara negara-negara ASEAN yang dilihat dari sisi pertumbuhan *Manufacturing Value Added (MVA)*. MVA Indonesia mampu mencapai 4,84%, sedangkan di ASEAN berkisar 4,5%. Di tingkat global, saat ini Indonesia berada pada peringkat ke-9 (sumber: sindonews.com).

Manajemen perusahaan perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan untuk memaksimalkannya. Menurut Mayogi

dan Fidiana (2016), nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas dan kebijakan dividen. Menurut Hariyanto dan Lestari (2015), nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur kepemilikan dan *investment opportunity set (IOS).* Menurut Khuzaini, *et al.* (2017), nilai perusahaan dipengaruhi oleh *profitability* dan IOS. Menurut Hamidah dan Umdiana (2017), nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas dan IOS. Menurut Dewi dan Wirajaya (2013), nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal dan profitabilitas. Menurut Rizqia, *et al.* (2013), nilai perusahaan dipengaruhi oleh *managerial ownership, financial leverage, profitability, firm size, investment opportunity* dan *dividend policy*. Menurut Mayarina dan Mildawati (2017), nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas. Menurut Harijanto dan Mildawati (2017), nilai perusahaan dipengaruhi oleh *free cash flow (FCF)* dan manajemen laba.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal tertentu (Hanafi, 2014). Salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan (Tandelilin, 2010). Semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik prospek perusahaan di masa depan yang dapat ditandai dengan meningkatnya harga saham. Harga saham yang semakin tinggi dapat mencerminkan meningkatnya nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa meningkatnya harga saham dapat memberikan sinyal positif yaitu nilai perusahaan akan semakin baik. Mayogi dan Fidiana (2016), Hamidah dan Umdiana (2017) dan Khuzaini, *et al*. (2017) menyatakan

bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, menurut Hariyanto dan Lestari (2015), profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan utang merupakan langkah yang diambil manajemen perusahaan untuk mendapatkan sumber pembiayaan eksternal dalam membiayai operasi perusahaan (Mayogi dan Fidiana, 2016). Menurut teori *signaling* yang dikemukakan oleh Ross (1977) dalam Hanafi (2014), manajer ingin meningkatkan harga saham dengan cara menyampaikan kepada investor bahwa prospek perusahaan baik. Manajer meningkatkan hutang sebagai sinyal jika perusahaan yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Dengan demikian, kebijakan hutang merupakan sinyal yang positif. Menurut Rizqia, *et al.* (2013), kebijakan utang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, menurut Mayogi dan Fidiana (2016), kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Aliran kas bebas atau lebih sering dikenal dengan *Free Cash Flow (FCF)* adalah kas yang tersedia di atas kebutuhan investasi yang menguntungkan (Sartono, 2010). Harijanto dan Mildawati (2017) menyatakan bahwa *return* perusahaan yang memiliki FCF tinggi akan lebih besar daripada perusahaan yang memiliki FCF lebih rendah. Adanya FCF berarti menunjukkan bahwa terdapat sisa laba setelah investasi yang menguntungkan dibiayai. Sinyal tersebut kemudian ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif bahwa nilai perusahaan akan meningkat. Menurut Harijanto dan Mildawati (2017), FCF berpengaruh positif signifikan terhadap nilai

perusahaan. Namun, menurut Mayarina dan Mildawati (2017), FCF tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Nilai perusahaan dapat tercermin dari kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen. *Bird in the hand theory* menyatakan bahwa pembayaran dividen akan mengurangi ketidakpastian, artinya dapat mengurangi risiko (Hanafi, 2014). Menurut Mayogi dan Fidiana (2016) dan Rizqia, *et al.* (2013), kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, Khuzaini, *et al.* (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan pembayaran dividen merupakan hal yang penting yang menyangkut apakah arus kas akan dibayarkan kepada investor atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Mayarina dan Mildawati (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi, menurut Rizqia, *et al.* (2013), profitabilitas tidak ada pengaruhnya terhadap kebijakan dividen. Hadianto dan Herlina (2010) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, Arfan dan Maywindlan (2013) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Menurut

Arfan dan Maywindlan (2013), FCF berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi, Mayarina dan Mildawati (2017) menyatakan bahwa FCF tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan fenomena dan hasil penelitian-penelitian terdahulu yang tidak konsisten, peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian kembali yang berjudul "Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan *Free Cash Flow (FCF)* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening". Penelitian ini merupakan penelitian replikasi ekstensi yang menambahkan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Obyek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Alasan perusahaan manufaktur dijadikan obyek dalam penelitian ini karena perusahaan manufaktur di Indonesia saat ini telah menempati posisi tertinggi di antara negara-negara ASEAN yang dilihat dari sisi pertumbuhan *Manufacturing Value Added (MVA)*.

B. Batasan Masalah

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang diambil yaitu periode 2014-2017.

C. Rumusan Masalah

1. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen?

4. Apakah kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah FCF berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen?
6. Apakah FCF berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
7. Apakah kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
8. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen?
9. Apakah kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen?
10. Apakah FCF berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen?

D. Tujuan Penelitian

1. Menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen
2. Menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
3. Menguji pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen
4. Menguji pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan
5. Menguji pengaruh FCF terhadap kebijakan dividen
6. Menguji pengaruh FCF terhadap nilai perusahaan
7. Menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
8. Menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

9. Menguji pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen
10. Menguji pengaruh FCF terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

E. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

   Hasil penelitian ini secara teoritis diharapkan dapat menambah wawasan mengenai pengembangan bidang ilmu manajemen keuangan khususnya pada topik nilai perusahaan dari penelitian-penelitian terdahulu dan sebagai pendukung teori-teori yang ada.

2. Manfaat Praktik

   Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan pada setiap pengambilan keputusan keuangan oleh pihak perusahaan dan keputusan investasi bagi investor. Penelitian ini juga dapat dijadikan sebagai acuan untuk memecahkan permasalahan pada topik nilai perusahaan.