

BAB I

PENDAHULUAN

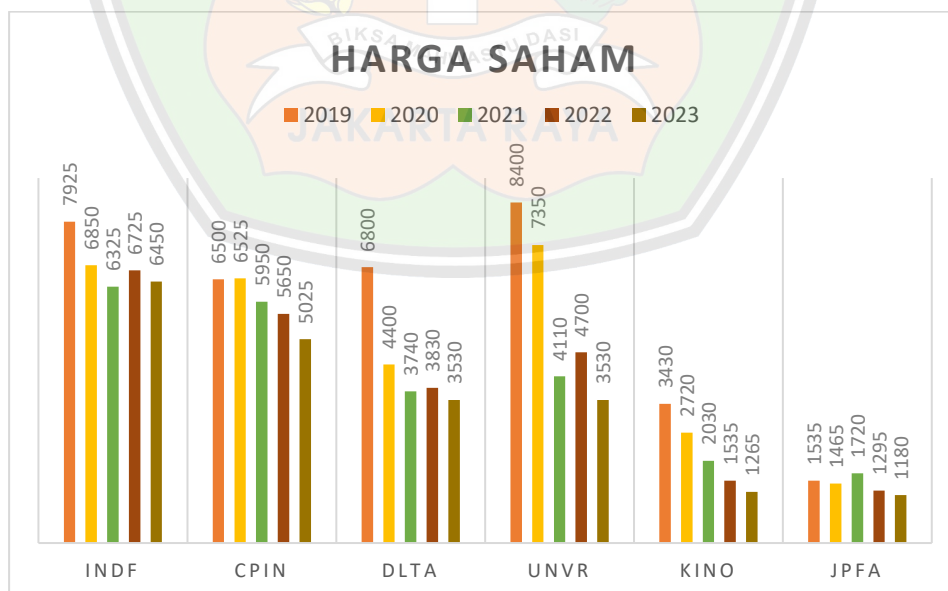
1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi dapat menjadi suatu bahan penilaian bagi perkembangan kemajuan sebuah negara. Kemajuan itu juga harus didampingi dengan kesejahteraan seluruh elemen masyarakat. Dalam hal ini, perusahaan memiliki peran penting dalam memajukan perekonomian negara, sejalan dengan begitu banyaknya perusahaan yang membuat persaingan dalam dunia usaha berjalan secara ketat. Perusahaan merupakan organisasi yang melakukan kegiatan produksi demi memenuhi kebutuhan sehari-hari manusia. Sasaran utama perusahaan adalah mendapatkan keuntungan sebanyak mungkin serta mengoptimalkan sumber daya yang dimiliki (Murtini *et al.*, 2021).

Setiap perusahaan harus bersaing dan memanfaatkan peluang pasar di masa globalisasi yang sangat kompetitif saat ini untuk mempertahankan operasinya. Kelangsungan hidup perusahaan bergantung pada kemampuannya berinovasi dan merancang strategi bisnis yang tepat (Artofh *et al.*, 2023). Menarik perhatian investor adalah salah satu strategi untuk memanfaatkan peluang pasar. Tujuan lain perusahaan publik adalah untuk meningkatkan kekayaan pemilik atau pemegang saham dengan meningkatkan nilai perusahaan (Priani *et al.*, 2023). Investor berpendapat bahwa ketika nilai saham suatu perusahaan mengalami peningkatan, keuntungan yang diperoleh perusahaan juga akan bertambah. Kenaikan nilai perusahaan bersamaan dengan bertambahnya harga saham akan menumbuhkan

keyakinan pasar terhadap kinerja dan potensi perusahaan di masa mendatang (Nuratriningrum *et al.*, 2020).

Nilai perusahaan atau *firm value* adalah sebuah pemahaman dari pemegang saham yang berkaitan dengan harga saham. Ketika nilai sebuah perusahaan itu tinggi, maka pemegang saham dapat percaya akan peningkatan perusahaan kedepannya serta memiliki keyakinan bahwa kemakmuran pemegang saham dapat terjamin (Mardiana & Wuryani, 2019). Setiap bisnis ingin nilainya terus meningkat sehingga para pemangku kepentingan internal dan eksternal akan menilai baik pada perusahaan, tetapi bisa jadi sulit bagi emiten untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi. Pandemi Covid-19 juga telah mempersulit bisnis di Indonesia untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi. Hal tersebut juga berlaku bagi sektor *consumer non-cyclicals* yang mengalami penurunan harga saham, termasuk enam perusahaan berikut.



Gambar 1. 1 Grafik Harga Saham

Sumber: <https://id.investing.com>

Gambar 1.1 menunjukkan bahwa terdapat enam perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang mengalami penurunan harga saham, yaitu Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN), Delta Djakarta Tbk (DLTA), Unilever Indonesia Tbk (UNVR), Kino Indonesia Tbk (KINO), dan Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA). Beberapa perusahaan sempat mengalami kenaikan di antara tahun tersebut, namun harga saham kembali menurun di tahun berikutnya. Kemudian ada juga yang mengalami penurunan harga saham selama periode 2019-2023 secara berturut-turut yaitu Kino Indonesia Tbk (KINO).

Perusahaan dalam sektor *consumer non-cyclicals* menghasilkan produk dan jasa kebutuhan pokok masyarakat yang permintaannya relatif stabil tanpa terpengaruh fluktuasi ekonomi. Sektor ini memegang peranan penting dalam mendorong pertumbuhan investasi pasar modal Indonesia. Seiring dengan pertambahan jumlah penduduk, permintaan terhadap kebutuhan pokok pun turut meningkat. Terdapat beberapa jenis perusahaan dalam sektor *consumer non-cyclicals*, seperti perusahaan yang menghasilkan makanan dan minuman, perawatan pribadi, serta deterjen dan pembersih, yaitu PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) dengan produk yang terkenal adalah Kecap Bango, Buavita, Magnum, Royco, Molto, Rinso, Vaseline, dan sebagainya. Kemudian perusahaan yang memproduksi makanan siap saji seperti mie instan, yaitu PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF). Selain itu, terdapat perusahaan yang memproduksi rokok seperti PT Gudang Garam Tbk (GGRM) dan perusahaan yang memproduksi pakan ternak seperti PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA).

Berdasarkan laman <https://www.kontan.co.id/>, sejak awal tahun 2021, sektor barang konsumsi primer atau yang sering disebut sebagai sektor *consumer non-cyclicals* telah mengalami pergerakan harga saham yang lambat. Menurut data Bursa Efek Indonesia (BEI), industri ini telah mengalami penurunan sebesar 11,29% secara *year-to-date* (ytd). Penurunan ini merupakan yang terparah setelah industri properti dan *real estate*. Berbagai variabel, termasuk sulitnya pergerakan rupiah yang cenderung tertekan, dapat berkontribusi terhadap penurunan tersebut. Akibatnya, hal ini meningkatkan harga bahan baku impor, yang dapat menurunkan margin keuntungan bisnis yang beroperasi di industri ini. Di sisi lain, perusahaan-perusahaan juga dapat menaikkan harga produk untuk mengimbangi kenaikan biaya, yang dapat berdampak negatif terhadap permintaan konsumen, terutama karena daya beli masyarakat yang menurun. Selain itu, kinerja sektor barang konsumsi primer tidak semenarik sektor barang konsumsi non-primer atau *cyclicals*, terutama terkait pemulihan ekonomi jangka panjang.

Terdapat beberapa variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, variabel yang pertama adalah *cash holding*. *Cash holding* atau kepemilikan kas adalah jumlah uang yang disimpan dan digunakan bisnis untuk mendanai berbagai operasinya. Kebutuhan keuangan yang tidak terduga dan berkelanjutan dapat dipenuhi dengan menyimpan jumlah uang tunai yang optimal (Nurhidayah & Suzan, 2024). Menurut Wibowo dan Yuliana (2020), salah satu faktor yang paling penting bagi bisnis adalah kepemilikan atau ketersediaan uang tunai, terutama dalam hal mendanai operasi internal. Sebagai akibatnya, kebutuhan untuk menjaga jumlah kas

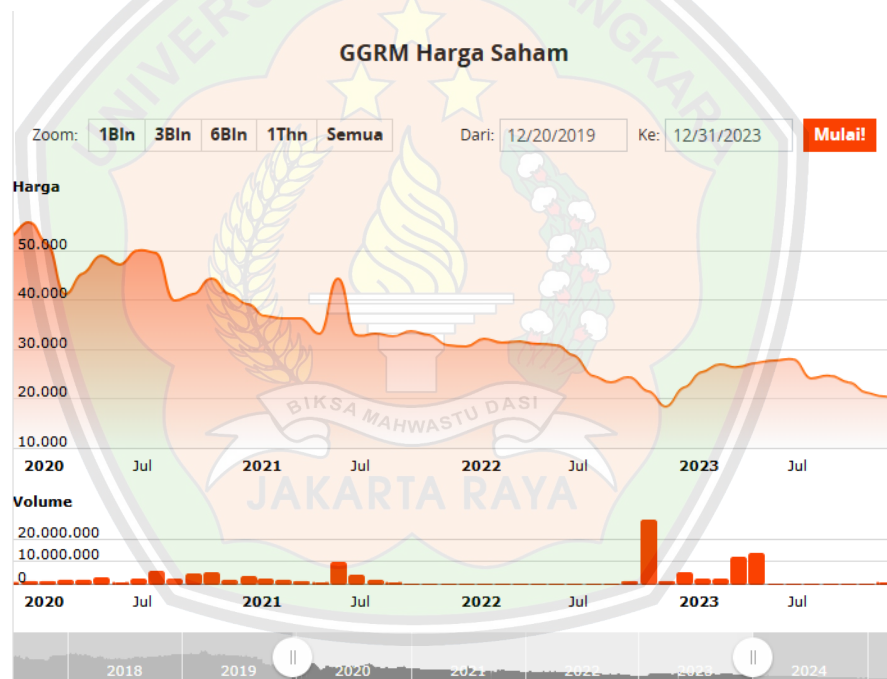
yang seimbang atau optimal dalam bisnis kini semakin mendapat perhatian besar dari para investor, pemerintah, dan eksekutif.

Perusahaan menganggap kepemilikan kas sebagai aset yang berguna untuk mengambil kesempatan di kemudian hari. Dana tunai tersebut dapat dimanfaatkan bisnis untuk melakukan investasi, baik dalam bentuk fisik maupun keuangan (Mariana & Ibrahim, 2022). Tingkat *cash holding* yang memadai mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang sehat. Setiap perusahaan umumnya berupaya mempertahankan jumlah kas yang optimal, yaitu tidak berlebihan maupun terlalu sedikit (Purba *et al.*, 2022). Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Putri dan Suzan (2025) yang menyatakan bahwa *cash holding* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan penelitian Aviyanti dan Isbanah (2019) yang menyatakan bahwa *cash holding* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Selain *cash holding*, variabel kedua yaitu *investment opportunity set* atau ios juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. *Investment opportunity set* adalah investasi yang diantisipasi akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar dan nilainya tergantung pada jumlah pengeluaran di masa depan yang ditetapkan oleh manajemen. Kesempatan investasi juga berdampak besar pada nilai perusahaan yang ditentukan oleh indikator nilai pasar saham (Dewi & Purnamawati, 2024). Menurut Wulandari dan Trinawati (2022), *Investment Opportunity Set* berkaitan erat dengan fokus perusahaan dalam memberikan arah yang lebih tepat terhadap nilai perusahaan sebagai tujuan perusahaan. Seorang manajer harus memilih investasi yang memiliki *Net Present Value* (NPV) positif untuk mengoptimalkan

nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Mulyani *et al.* (2022) sejalan dengan pernyataan sebelumnya, bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Kolibu *et al.* (2020) yang menunjukkan hasil bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Terdapat fenomena yang teramati pada sektor *consumer non-cyclicals* khususnya industri rokok, yaitu PT Gudang Garam Tbk (GGRM) dari tahun 2019 sampai dengan 2023.



Gambar 1. 2 Harga Saham PT Gudang Garam Tbk 2019-2023

Sumber: <https://idnfinancials.com>

Berdasarkan gambar 1.2, pada tahun 2019 saham PT Gudang Garam Tbk (GGRM) ditutup pada harga Rp53.000,00. Kemudian perusahaan mengalami penurunan harga saham tiga tahun berturut-turut, yaitu pada tahun 2020 ditutup dengan harga Rp41.000,00, pada tahun 2021 dengan harga Rp30.600,00, dan pada

tahun 2022 dengan harga Rp18.000. Lalu, tahun berikutnya perusahaan mengalami kenaikan dari Rp.18.000,00 menjadi Rp20.325,00 yaitu pada tahun 2023.

Meskipun begitu, berdasarkan laman <https://www.kontan.co.id/>, GGRM mengadakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) pada tanggal 30 Juni 2022 dengan hasil bahwa perusahaan menyetujui pembagian dividen tahun buku 2021 senilai Rp4,32 triliun (Rp2.250/saham). Meski laba pemilik entitas induk 2021 turun 38,34% menjadi Rp1,07 triliun dari Rp1,74 triliun di 2020, keputusan ini mendorong kenaikan saham GGRM 1,12% ke Rp31.525 per saham pada 1 Juli 2022, berlawanan dengan tren Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang sedang mengalami penurunan. Pendapatan 2021 tercatat Rp124,88 triliun (naik 9,08% *yoy*), tetapi laba bersih menyusut 26,7% menjadi Rp7,36 triliun. GGRM mengalami penurunan laba bersih akibat kenaikan beban pajak cukai, PPN, dan pajak rokok sebesar 42,3% (QoQ) di Q2 2022, yang menyumbang 92% dari beban pokok penjualan, serta peningkatan beban gaji sebesar 75,9% (QoQ) menjadi Rp 487 miliar. Tekanan pada margin kotor terjadi karena GGRM tidak mampu menaikkan harga jual seiring kenaikan cukai, sementara volume penjualan turun 8,1% (YoY) menjadi 41,9 miliar batang di semester I-2022 akibat *downtrading* dan lemahnya daya beli pasca-pelonggaran PPKM.

Dalam konteks ini, ketika perusahaan memperoleh laba, pemegang saham memiliki hak mendapatkan bagian laba tersebut. Keputusan untuk melakukan pembagian laba atau tidak disebut dengan kebijakan dividen atau *dividend policy*. *Dividend policy* merupakan variabel ketiga yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Peningkatan jumlah saham yang beredar dan adanya pengurangan

harga per saham yang dimiliki perusahaan dapat disebabkan dari pembagian dividen dalam bentuk saham (Oktaviarni, 2019). Kebijakan dividen merupakan kebijakan mengenai perusahaan akan membagikan laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan menahan laba yang diperoleh dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan ini melibatkan dua pihak penting, yaitu para pemegang saham dan manajemen perusahaan (Amaliyah & Herwiyanti, 2020).

Kebijakan dividen yang ideal adalah kebijakan yang mampu menyeimbangkan pembagian keuntungan saat ini dengan ekspansi bisnis di masa depan, sehingga dapat mendorong kenaikan nilai saham perusahaan. Di satu sisi, investor menginginkan peningkatan kekayaan melalui dividen maupun kenaikan harga saham (*capital gains*). Di sisi lain, perusahaan membutuhkan pertumbuhan berkelanjutan untuk menjaga keberlangsungan usahanya sekaligus memenuhi harapan investor akan keuntungan (Sari & Widyawati, 2021). Penelitian yang dilakukan Octavianingrum dan Aufa, (2023) sejalan dengan pernyataan sebelumnya bahwa kebijakan dividen atau *dividend policy* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jaya (2021), yang menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang di atas, dapat diketahui bahwa penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam. Sehingga, membuat hasil yang terlihat tidak konsisten. Selain itu, pemilihan sektor *consumer non-cyclicals* sebagai objek penelitian dikarenakan bahwa sektor tersebut merupakan sektor yang cenderung stabil atau tidak terpengaruh terhadap musim ataupun kondisi ekonomi. Meskipun

demikian, sektor ini tetap menghadapi tantangan dan dipengaruhi oleh beberapa variabel seperti tekanan dalam pergerakan rupiah dan daya beli masyarakat yang rendah. Dengan mempertimbangkan bahwa penelitian sebelumnya menggunakan jenis perusahaan yang berbeda maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh *Cash Holding, Investment Opportunity Set, dan Dividend Policy* terhadap *Firm Value* pada Perusahaan *Consumer Non-cyclicals* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan paparan latar belakang di atas, maka rumusan masalah yang akan dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *cash holding* berpengaruh terhadap *firm value* pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023?
2. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *firm value* pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023?
3. Apakah *dividend policy* berpengaruh terhadap *firm value* pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023?
4. Apakah *cash holding, investment opportunity set, dan dividend policy* berpengaruh terhadap *firm value* pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian yang akan dicapai adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *cash holding* terhadap *firm value* pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *investment opportunity set* terhadap *firm value* pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *dividend policy* terhadap *firm value* pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *cash holding*, *investment opportunity set*, dan *dividend policy* terhadap *firm value* pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

1.4 Manfaat Penelitian

Temuan penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak yang memiliki kepentingan terhadap hasil penelitian, antara lain:

1.4.1 Secara Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi akademik bagi bidang akuntansi, terutama dalam konsentrasi keuangan dengan menyediakan informasi tentang pengaruh *cash holding*, *investment opportunity set*, dan *dividend*

policy terhadap *firm value*. Serta, penelitian ini dapat menjadi referensi bagi peneliti berikutnya.

1.4.2 Secara Praktis

1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan melakukan penyesuaian terhadap kebijakan kas, mengidentifikasi peluang investasi sebagai efisiensi alokasi modal, menilai pembayaran atau pembagian dividen secara optimal, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi investor sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi pada suatu perusahaan.

3. Bagi Universitas

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi peneliti berikutnya yang membahas topik terkait, serta menambah sumber pustaka universitas sebagai bahan rujukan penelitian selanjutnya.

1.5 Batasan Penelitian

Penelitian ini membatasi lingkup pembahasan demi menjaga arah penelitian dan memastikan pencapaian tujuan secara maksimal. Objek penelitian yang akan digunakan yaitu perusahaan sektor konsumsi non-siklikal atau konsumsi primer (*consumer non-cyclicals*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode analisis mencakup lima tahun, yaitu dari tahun 2019 hingga 2023, dengan menggunakan data yang diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*).

1.6 Sistematika Tugas Akhir

Agar pembaca mudah dalam memahami isi dari penelitian ini, penulis mengikuti sistematika yang mengacu pada Pedoman Teknis Tugas Akhir yang diterbitkan oleh Universitas Bhayangkara Jakarta Raya sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Dalam bab ini dipaparkan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini dipaparkan tentang landasan teori yang digunakan untuk permasalahan yang akan diteliti, yaitu *firm value*, *cash holding*, *investment opportunity set*, *dividend policy*, serta telaah empiris, kerangka konseptual, dan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini dipaparkan tentang desain penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, definisi operasional variabel dan skala pengukurannya, serta metode analisis dan pengujian hipotesis.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini dipaparkan deskripsi hasil penelitian, hasil analisis penelitian, dan pembahasan hasil penelitian yang telah dilakukan.

BAB V PENUTUP

Dalam bab ini dipaparkan kesimpulan dari hasil penelitian, keterbatasan, implikasi manajerial dan saran yang diberikan penulis sehubungan dengan penelitian.

