

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran politik atau para pemegang saham. Pemegang saham, kreditor dan manajer adalah pihak-pihak yang memiliki perbedaan kepentingan dan perspektif berkenaan dengan perusahaan. Pemegang saham akan cenderung memaksimalkan nilai saham dan memaksa manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan mereka melalui pengawasan yang mereka lakukan. Kreditor di sisi lain cenderung akan berusaha melindungi dana yang sudah mereka investasikan dalam perusahaan dengan jaminan dan kebijakan pengawasan yang ketat pula. Manajer juga memiliki dorongan untuk mengejar kepentingan pribadi mereka. Bahkan tidak tertutup kemungkinan para manajer melakukan investasi walaupun investasi tersebut tidak dapat memaksimalkan nilai pemegang saham. Konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajer dapat timbul jika manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri demi mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya tanpa memperhatikan kepentingan para pemegang saham (Wardani dan Siregar, 2009).

Menurut teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam Faisal (2004), perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Masalah keagenan akan muncul ketika perilaku kerjasama yang memaksimalkan kesejahteraan

kelompok tidak konsisten dengan masing-masing keinginan individu. Ada dua masalah dalam hubungan keagenan yaitu pertama, perbedaan tujuan antara prinsipal dengan agen dalam hal tidak dapat diamatinya kegiatan agen. Prinsipal berharap bahwa agen akan bertindak sesuai keinginan prinsipal. Namun disini agen mempunyai kecenderungan untuk mengurangi usahanya. Kedua, *risk sharing problem* yang berhubungan antara prinsipal dengan agen mempunyai tindakan preferen yang berbeda dan resiko yang berbeda pula.

Masalah keagenan dapat disebabkan oleh keberadaan aliran kas bebas. Hal tersebut dikarenakan adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Pemegang saham menginginkan sisa dana tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraannya sementara manajer berkeinginan dana yang ada digunakan untuk memperbesar perusahaan melebihi ukuran optimalnya sehingga mereka tetap melakukan investasi meskipun investasi tersebut memberikan *net present value* negatif. Bagi pemegang saham, keputusan tersebut dinilai sebagai keputusan yang tidak berpihak kepada pemegang saham.

Jensen (1986) dalam Wardani dan Siregar (2009) mendefinisikan aliran kas bebas sebagai kelebihan kas yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki nilai bersih sekarang positif. Aliran kas bebas mencerminkan keleluasaan perusahaan dalam melakukan investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham *treasury* atau menambah likuiditas. Sehingga aliran kas bebas yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang tinggi. Kinerja dari perusahaan yang tinggi akan meningkatkan nilai pemegang saham yang diwujudkan dalam bentuk *return* yang tinggi melalui dividen, harga saham, atau

laba ditahan untuk diinvestasikan di masa depan. Jadi jika aliran kas bebas tinggi, maka nilai pemegang saham juga akan tinggi.

Menurut Wahidahwati (2002) peningkatan pendanaan melalui utang merupakan salah satu alternatif untuk mengurangi biaya keagenan. Hutang dapat mengendalikan manajer untuk mengurangi tindakan *perquisites* dan kinerja perusahaan menjadi lebih efisien sehingga penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat.

Penelitian yang dilakukan Wardani dan Siregar (2009) menyatakan bahwa aliran kas bebas berpengaruh positif terhadap nilai pemegang saham dimoderasi oleh set kesempatan investasi. Perusahaan yang mempunyai aliran kas bebas dengan set kesempatan investasi yang tinggi, maka manajernya akan menggunakan aliran kas bebas tersebut untuk membiayai proyek dengan nilai bersih sekarang positif sehingga akan meningkatkan nilai pemegang saham.

Jensen (1986) dalam Wardani dan Siregar (2009) memprediksi bahwa harga saham akan meningkat jika perusahaan membayar atau berjanji untuk membayar kelebihan kas yang dimiliki kepada pemegang saham. Dengan kata lain, peningkatan pembayaran dividen dalam bentuk dividen kas akan menghasilkan respon positif pada harga saham dalam jangka pendek.

Fama dan French (1998) dalam Wijaya dkk. (2010) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari *leverage* memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mempunyai dana yang besar (berasal dari *leverage*) dengan set kesempatan investasi yang tinggi, maka manajernya akan

menggunakan dana tersebut untuk membiayai proyek dengan nilai bersih sekarang positif sehingga akan meningkatkan nilai pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Baskin (1989) dan Adedeji (1998) dalam Wibowo dan Erkaningrum (2002) serta Haruman (2008) menemukan bahwa *financial leverage* mempunyai pengaruh yang positif terhadap *dividend payout ratio*. Perusahaan dengan prospek yang baik, cenderung akan mempergunakan *debt* sebagai alternatif untuk memenuhi kebutuhan pembayaran dividen dalam jangka pendek, apabila perusahaan tidak mempunyai dana internal untuk memenuhi dana tersebut. Sehingga jika perusahaan menggunakan *debt* sebagai alternatif kebutuhan untuk pembayaran dividen maka nilai perusahaan akan meningkat.

Dari uraian latar belakang diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitaian dengan judul “PENGARUH ALIRAN KAS BEBAS DAN KEPUTUSAN PENDANAAN TERHADAP NILAI PEMEGANG SAHAM DENGAN SET KESEMPATAN INVESTASI DAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI”. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Wardani dan Siregar (2009) dengan judul penelitian “PENGARUH ALIRAN KAS BEBAS TERHADAP NILAI PEMEGANG SAHAM DENGAN SET KESEMPATAN INVESTASI DAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI”. Perbedaan dengan penelitian sebelumnya yaitu (1) pada penelitian yang dilakukan oleh Wardani dan Siregar variabel independen yang digunakan adalah aliran kas bebas, sedangkan dalam penelitian ini menambah satu variabel independen yaitu keputusan pendanaan. (2) sampel

yang digunakan dalam penelitian Wardani dan Siregar adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode tahun pengamatan yaitu dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2007, sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode tahun pengamatan yaitu dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2009.

B. Rumusan Masalah

Masalah penelitian dapat dirumuskan dalam pertanyaan berikut:

1. Apakah aliran kas bebas berpengaruh positif terhadap nilai pemegang saham?
2. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai pemegang saham?
3. Apakah set kesempatan investasi dapat memoderasi pengaruh positif aliran kas bebas terhadap nilai pemegang saham?
4. Apakah deviden dapat memoderasi pengaruh positif aliran kas bebas terhadap nilai pemegang saham?
5. Apakah set kesempatan investasi dapat memoderasi pengaruh positif keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham?
6. Apakah dividen dapat memoderasi pengaruh positif keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini:

1. Untuk menguji apakah aliran kas bebas berpengaruh positif terhadap nilai pemegang saham.
2. Untuk menguji apakah keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai pemegang saham.
3. Untuk menguji apakah set kesempatan investasi dapat memoderasi pengaruh positif aliran kas bebas terhadap nilai pemegang saham.
4. Untuk menguji apakah dividen dapat memoderasi pengaruh positif aliran kas bebas terhadap nilai pemegang saham.
5. Untuk menguji apakah set kesempatan investasi dapat memoderasi pengaruh positif keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham.
6. Untuk menguji apakah dividen dapat memoderasi pengaruh positif keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dapat diperoleh dari penelitian ini:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan kajian akuntansi keuangan mengenai aliran kas bebas, keputusan pendanaan, moderasi aliran kas bebas dengan set kesempatan investasi, moderasi aliran kas bebas dengan dividen, moderasi keputusan pendanaan

dengan set kesempatan investasi dan moderasi keputusan pendanaan dengan dividen yang secara konseptual mempengaruhi nilai perusahaan.

2. Manfaat Praktik

Hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi pemikiran kepada para pemakai laporan keuangan dan praktisi penyelenggara perusahaan dalam memahami pengaruh aliran kas bebas, keputusan pendanaan, moderasi aliran kas bebas dengan set kesempatan investasi, moderasi aliran kas bebas dengan dividen, moderasi keputusan pendanaan dengan set kesempatan investasi dan moderasi keputusan pendanaan dengan dividen terhadap nilai perusahaan.