

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang Masalah

Peningkatan yang pesat sedang terjadi di bidang perekonomian di negara Indonesia yang sebelumnya pernah dihempas badai krisis moneter tahun 1997. Hal ini ditandai dengan membaiknya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing dan terjadinya perbaikan nilai IHSG, disamping itu para investor asing sudah tidak takut lagi untuk menanamkan modalnya di Indonesia.

Berkembangnya dunia usaha selalu ditandai dengan meningkatnya persaingan dan tingkat ekspansi yang dilakukan perusahaan-perusahaan asing maupun domestik. Kondisi seperti ini mengharuskan perusahaan selalu siap dalam hal penyediaan modal yang akan digunakan untuk membiayai kebutuhan dana jangka panjang maupun dana jangka pendek yang tidak lepas dari peran para manajer masing-masing perusahaan.

Manajer dan pemegang saham selalu memiliki perbedaan kepentingan, yang dikenal dengan *konflik keagenan*. Konflik keagenan akan mempengaruhi kedua pihak untuk memaksimalkan kesejahteraannya masing-masing. Kekhawatiran pemegang saham berkaitan dengan kendali atas sumber daya perusahaan yang dipegang oleh manajer, sehingga ada kemungkinan manajer akan mengambil keputusan yang merugikan pemegang saham atau melakukan tindakan-tindakan yang memanfaatkan sumber daya perusahaan untuk

kepentingan sendiri. Pemegang saham berusaha mengatasi masalah tersebut dengan melakukan pengawasan terhadap manajer.

Konflik kepentingan antara manajemen perusahaan dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan adanya suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang saling terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan memerlukan biaya yang disebut biaya keagenan atau *agency cost*.

Biaya yang ditanggung pemegang saham untuk mengawasi manajer, yang dikenal dengan *monitoring cost*, sangat besar. Menurut Jansen (1986) dalam Holydia Lestari 2004 salah satu cara untuk memperkecil biaya pengawasan yang ditanggung oleh pemegang saham adalah dengan melibatkan pihak ketiga dalam pengawasan tersebut. Keterlibatan pihak luar akan mempersempit ruang gerak manajer untuk melakukan tindakan-tindakan dan mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri.

Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan yang diputuskan manajer dan nilai perusahaan jangka panjang. Set kesempatan investasi menunjukkan investasi perusahaan atau opsi pertumbuhan. Nilai opsi pertumbuhan tersebut tergantung pada *discretionary expenditure* manajer (Myers 1997 dalam Holydia Lestari). Berbagai penelitian berkaitan dengan Set Kesempatan Investasi dan kebijakan utang dan dividen perusahaan (Gul 1999; Jaggi dan Gul 1999; Kallapur dan

akuntansi perusahaan (Skinner 1993 dalam Holydia Lestari), kebijakan pengungkapan perusahaan (Cahan dan Hossain et al 2000 dalam Holydia Lestari), set kesempatan investasi dan dewan direktur yang independen (Hossain et al 2000 dalam Holydia Lestari). Menurut penelitian-penelitian tersebut perusahaan yang bertumbuh akan lebih banyak menggunakan sumber dana dari modal sendiri atau ekuitas daripada utang. Hal ini disebabkan jika pertumbuhan perusahaan dibiayai dengan utang, manajer tidak akan melakukan investasi yang optimal / *underinvestment* karena para kreditur akan memperoleh klaim pertama kali terhadap aliran kas dari proyek investasi tersebut (Myers 1977 dalam Holydia Lestari).

Berkaitan dengan fungsi utang sebagai mekanisme *monitoring* ini, beberapa peneliti atau penulis telah mencoba menjelaskan beberapa faktor yang diduga dapat mempengaruhi tingkat utang perusahaan. Easterbrook 1984 dalam Holydia Lestari menyatakan bahwa dividen akan mempengaruhi utang dengan hubungan yang positif. Easterbrook 1984 dalam Holydia Lestari menjelaskan bahwa dividen dapat digunakan oleh *shareholder* untuk memaksa perusahaan mencari tambahan dana ke luar perusahaan (*lender*). Peningkatan pembayaran dividen dapat merubah struktur pendanaan, karena pembayaran akan mengurangi kas perusahaan dan memaksa manajemen mencari tambahan dana ke luar untuk merealisasikan rencana investasi atau untuk menjaga struktur modal tetap optimal. Hal ini berarti bahwa dividen secara tidak langsung dapat digunakan oleh *shareholder* sebagai mekanisme untuk mengontrol manajer perusahaan

Masuknya pihak luar (*lender*) untuk mengawasi perusahaan akan menurunkan biaya keagenan yang ditanggung oleh *Shareholder*.

Sementara itu, Jensen 1986 dalam Holydia Lestari menyatakan bahwa tingkat *leverage* atau utang perusahaan dipengaruhi oleh tingginya aliran kas bebas yang dimiliki perusahaan. Aliran kas bebas yang terlalu besar akan mendorong manajer untuk memperlakukannya secara tidak efisien. Salah satu mekanisme untuk mengurangi tindakan inefisien manajer terhadap aliran kas bebas adalah dengan kebijakan utang. Jensen 1986 dalam Holydia Lestari berpendapat bahwa utang dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan aliran kas bebas untuk kegiatan-kegiatan yang tidak optimal (*non maximizing value*) karena manajer perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas pokok dan bunga pinjaman serta mematuhi ketentuan pada perjanjian utang (*debt covenant*). Adanya *debt covenant* ini membuat manajer merasa diawasi atau dibatasi aktivitasnya. Sehingga mereka cenderung lebih hati-hati menggunakan aliran kas bebas yang berada dibawah tanggung jawabnya. Dengan alasan ini, maka dapat dijelaskan adanya hubungan positif antara aliran kas bebas dengan utang perusahaan, yaitu semakin tinggi aliran kas bebas, semakin tinggi pula tingkat utang, kebijakan utang diharapkan dapat berfungsi sebagai alat *monitoring* atas tindakan manajemen dalam mengelola aliran kas bebas tersebut.

Jensen dan Meckling (1976) dalam Faisal (2000) mengungkapkan

dari pemegang saham dengan para manajer perusahaan, yang akan membawa kemungkinan bahwa para manajer perusahaan akan membuat keputusan *sub optimal* (tidak optimal) yang meningkatkan kesejahteraan mereka dengan mengorbankan kepentingan para pemegang saham.

Atas dasar uraian-uraian yang disampaikan diatas tersebut maka penulis tertarik untuk mengidentifikasi apakah terdapat hubungan antara dividen dengan *leverage* serta hubungan antara aliran kas bebas dengan *leverage* khususnya bagi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. Disamping itu penulis juga ingin melihat peran serta Set Kesempatan Investasi dalam mempengaruhi hubungan antara kebijakan dividen dengan aliran kas bebas dengan tingkat *leverage* perusahaan tersebut.

Oleh karena penulis tertarik untuk mengidentifikasi variabel-variabel diatas maka penulis mengajukan usulan penelitian yang berjudul **“PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN DAN ALIRAN KAS BEBAS TERHADAP TINGKAT LEVERAGE DENGAN SET KESEMPATAN INVESTASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI”**

## **B. Batasan Masalah**

Penelitian ini hanya dibatasi pada industri manufaktur mempublik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan selalu melaporkan laporan keuangannya selama periode pengamatan yaitu dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2005

yang secara lengkap dan konsisten selalu mempublikasikan laporan keuangannya secara lengkap.

### **C. Rumusan Masalah**

1. Bagaimana pengaruh kebijakan deviden (DPR) terhadap tingkat leverage (DER)?
2. Bagaimana pengaruh aliran kas bebas (AKB) terhadap tingkat leverage (DER)?
3. Bagaimana set kesempatan investasi dapat memoderasi pengaruh kebijakan deviden dan aliran kas bebas terhadap tingkat *leverage* (DER)?

### **D. Tujuan Penelitian**

1. Untuk menguji pengaruh kebijakan deviden (DPR) terhadap tingkat leverage (DER).
2. Untuk menguji pengaruh aliran kas bebas (AKB) terhadap tingkat leverage (DER).
3. Untuk menguji apakah set kesempatan investasi dapat memoderasi pengaruh kebijakan deviden dan aliran kas bebas terhadap tingkat *leverage* (DER)?

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dalam memperoleh hasil pengujian yang akurat dengan menggunakan rumus yang sesuai.

2. Manfaat di bidang praktik

- a. Penelitian ini diharapkan berguna bagi para investor, kreditur dan pemakai informasi lainnya dalam memanfaatkan peluang yang ada untuk menginvestasikan dananya ke suatu perusahaan.
- b. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk menetapkan kebijakan keuangan di masa yang datang yang diharapkan bisa meningkatkan nilai perusahaan untuk meningkatkan keuntungan yang akan di berikan pada pemegang saham.
- c. Bagi kalangan akademisi, hasil penelitian ini diharapkan bisa memperkaya khasanah dunia manajemen sehingga berguna bagi para praktisi dan akademisi.
- d. Bagi penulis, hasil penelitian ini diharapkan sebagai wahana untuk menambah pengetahuan dan wawasan mengenai salah satu bagian dari investasi di pasar modal.