

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh semua pihak, baik oleh internal perusahaan yaitu manajemen maupun eksternal perusahaan seperti investor dan kreditor. Pertumbuhan ini diharapkan dapat memberikan aspek yang positif bagi perusahaan seperti adanya suatu kesempatan investasi. Prospek perusahaan yang bertumbuh bagi investor merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan return yang tinggi. Menurut Smith dan Watts (dalam Khoirul, 2004) peluang pertumbuhan perusahaan tersebut terlihat pada kesempatan investasi yang diprosikan dengan berbagai hal macam kombinasi nilai kesempatan investasi (IOS: *Investment Opportunity Set*).

IOS merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi (variabel laten) sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi (Kallapur dan Trombley dalam Sri H., 2005). Proksi ini dapat diklasifikasikan dalam 3 tipe yaitu proksi IOS berbasis harga, proksi IOS berbasis investasi dan proksi IOS berbasis varian.

Adam dan Goyal (dalam Sri H., 2005) menyatakan bahwa *investment opportunity* memainkan peranan penting di dalam keuangan perusahaan dalam kaitannya dengan pencapaian tujuan perusahaan. Untuk mencapai

tujuan perusahaan manajer membuat keputusan investasi yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif. Fama (dalam Sri H., 2005) mengatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi.

Jensen dan Meckling (dalam Erni, 2005) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak yang mana satu atau lebih *principal* (pemilik) menggunakan orang lain atau *agent* (manajer) untuk menjalankan aktivitas perusahaan. Masalah keagenan potensial terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen, sehingga mengejar kepentingan dirinya sendiri dan bukan memaksimalkan nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan. Kondisi ini terjadi karena adanya pemisahan antara fungsi pengambil keputusan dan fungsi penanggung resiko.

Guna mengatasi konflik agensi diantara pihak yang berkepentingan (manajer, pemilik perusahaan, kreditor), maka perusahaan perlu mengeluarkan biaya keagenan (*agency cost*). Apabila suatu perusahaan menjadi semakin besar, maka biaya keagenan juga semakin besar. Untuk itu diperlukan mekanisme untuk mengurangi *agency cost*. Salah satunya melalui kebijakan utang atau *leverage*. Kebijakan utang dimaksudkan untuk menempatkan perusahaan pada kondisi diawasi oleh pihak lain yaitu *lender*.

Jensen (dalam Tarjo, 2005) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara *free cash flow* dan level utang untuk perusahaan

dengan set kesempatan investasi rendah. Jensen (dalam Erni, 2005) berpendapat bahwa dengan hutang maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan *principal*, hal ini bisa mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* guna membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal. Penggunaan hutang juga akan meningkatkan resiko, oleh karena itu manajer akan lebih berhati-hati karena resiko hutang *non diversifiabel* manajer lebih besar daripada investor publik. Dengan kata lain, perusahaan yang menggunakan hutang dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali hutang tersebut akan terancam likuidasinya sehingga gilirannya akan mengancam posisi manajemen. Dengan alasan ini, maka dapat dijelaskan adanya hubungan positif antara aliran kas bebas dengan hutang perusahaan yaitu semakin tinggi aliran kas bebas, semakin tinggi pula tingkat hutang.

Esterbrook (dalam Yusef dan Supriyadi, 2005) 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 dividen akan mengurangi kas perusahaan dan memaksa manajemen mencari tambahan dana keluar 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*.

Berdasar latar belakang tersebut, penulis tertarik untuk mereplikasikan penelitian dengan judul “**Analisis Moderasi Set Kesempatan Investasi terhadap Hubungan antara Kebijakan Dividen dan Aliran Kas Bebas dengan Tingkat *Leverage* Perusahaan**”. Penelitian ini berbeda dengan penulis terdahulu (Yusef dan Supriyadi, 2005) yaitu adanya perbedaan periode sampel dan proksi IOS yang digunakan.

B. Batasan Masalah

Untuk mengurangi terjadinya perluasan dalam pembahasan penelitian ini, maka penulis memberi batasan masalah pada beberapa hal yaitu:

1. Menggunakan data laporan keuangan tahunan, dividen yang dibayarkan, jumlah lembar saham yang beredar, harga penutupan saham dan data arus kas pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ), selain perusahaan perbankan, keuangan dan asuransi sesuai dengan klasifikasi menurut buku *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).
2. Periode pengamatan yang dilakukan menggunakan data dari laporan keuangan tahun 2001 sampai dengan tahun 2005.
3. Proksi *Investment Opportunity Set* (IOS) yang digunakan adalah $\text{tobin}'q$.
4. Variabel-variabel yang digunakan adalah *Investment Opportunity Set* (IOS), arus kas bebas, kebijakan dividen dan tingkat *leverage* perusahaan.

C. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah set kesempatan investasi (IOS) mempengaruhi hubungan antara kebijakan dividen dengan *leverage* perusahaan?
2. Apakah set kesempatan investasi (IOS) mempengaruhi hubungan antara aliran kas bebas dengan *leverage* perusahaan?

D. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Menguji dan memberikan bukti empiris apakah set kesempatan investasi (IOS) mempengaruhi hubungan antara kebijakan dividen dengan *leverage* perusahaan.
2. Menguji dan memberikan bukti empiris apakah set kesempatan investasi (IOS) mempengaruhi hubungan antara aliran kas bebas dengan *leverage* perusahaan.

E. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini dapat bermanfaat antara lain:

1. Manfaat di bidang teoritis.
 - a. Dapat menambah wawasan pengetahuan tentang set kesempatan investasi, kebijakan dividen, aliran kas bebas serta *leverage* perusahaan.

- b. Dapat dijadikan sebagai dasar dalam melakukan kegiatan penelitian tentang *Investment Opportunity Set (IOS)*.
2. Manfaat di bidang praktik.
- a. Memberikan masukan bagi manajemen dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan utang dan kebijakan dividen serta aliran kas bebas.
 - b. Memberikan informasi kepada manajemen dan investor bahwa kesempatan investasi penting dalam pencapaian tujuan perusahaan.