

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang

Dalam teori keagenan disebutkan bahwa adanya pemisahan antara fungsi pembuat keputusan (agen) dengan fungsi yang menanggung risiko (prinsipal) menyebabkan munculnya konflik keagenan. Manajer perusahaan sebagai agen memiliki kecenderungan untuk berperilaku oportunistik demi kepentingannya sendiri tidak sejalan dengan kepentingan prinsipal. Tindakan manajer ini dapat berakibat pada tingginya *cost* perusahaan yang dapat mengurangi *wealth* bagi pemegang saham sebagai prinsipal. Secara teoritis sesuai dengan *Agency Theory*, manajemen memiliki kecenderungan untuk menginvestasikan kembali kas bebas yang dimiliki perusahaan untuk dapat memaksimalkan operasional perusahaan. Dengan demikian mereka akan dapat meningkatkan laba perusahaan.

Untuk membatasi tindakan manajer perusahaan yang oportunistik, *shareholder* memerlukan upaya pengawasan (*monitoring*). Tindakan pengawasan *shareholder* ini menimbulkan biaya, yang disebut dengan biaya keagenan (*agency cost*). Bila perusahaan menjadi semakin besar, maka biaya keagenan juga menjadi semakin besar. Oleh karena itu, *shareholder* memerlukan mekanisme untuk meminimumkan biaya keagenan tersebut. Salah satu mekanisme yang dipercaya dapat meminimumkan biaya keagenan adalah melalui kebijakan utang atau *leverage*.

Kebijakan utang adalah masalah yang sangat serius dalam perusahaan. Karena kebijakan utang menentukan berapa jumlah utang yang harus dipinjam untuk menambah dana dalam menjalankan perusahaan, sehingga bisa meningkatkan profitabilitas perusahaan tanpa membebani perusahaan. Penggunaan dana dengan utang dapat dimaksudkan untuk menempatkan perusahaan pada kondisi diawasi oleh pihak lain selain *shareholder*, yaitu *bondholder* atau *lender*. Serta penggunaan utang pada saat tertentu akan lebih menguntungkan dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri, karena akan menurunkan biaya modal dan meningkatkan tingkat pengembalian bagi pemegang saham.

Easterbrook (1984) dalam Jurnal Ekonomi dan Bisnis (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 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. Sehingga kebijakan dividen dapat mempengaruhi tingkat utang perusahaan.

Tingkat *leverage* perusahaan dipengaruhi oleh tingginya aliran kas bebas yang dimiliki perusahaan. Aliran kas bebas menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan kepada perusahaan tidak sekedar strategi menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang melakukan pengeluaran modal, aliran kas bebas akan

mencerminkan dengan jelas mengenai perusahaan manakah yang masih mempunyai kemampuan di masa depan dan yang tidak. Aliran kas bebas yang terlalu besar akan mendorong manajer untuk memperlakukannya secara tidak efisien. Salah satu mekanisme untuk mengurangi tindakan inefisiensi manajer terhadap aliran kas adalah dengan kebijakan utang. Kebijakan utang diharapkan dapat berfungsi sebagai alat *monitoring* atas tindakan manajemen dalam mengelola aliran kas bebas. Dengan memiliki utang, maka perusahaan dipaksa untuk mengeluarkan kas yang digunakan untuk membayar kewajibannya dari kelebihan kas (*free cash flows*) yang ada, sehingga mengurangi kesempatan untuk melakukan investasi baru. Disamping itu, pemilik perusahaan juga mengizinkan manajemen untuk menggunakan utang agar pemilik dapat bersama-sama dengan kreditur untuk melakukan pengawasan. Kondisi ini akan menjadikan manajemen lebih berhati-hati dalam melakukan operasionalnya.

Penelitian ini mengkonfirmasi dugaan Easterbrook (1984) dalam Jurnal ekonomi dan Bisnis (2005) dan Jensen (1986) dalam *American Economics Review*: 76, tentang pengaruh antara dividen dan *leverage* serta pengaruh antara aliran kas bebas dengan *leverage*, khususnya bagi perusahaan publik di Indonesia. Di samping itu, penelitian ini ingin melihat peran set kesempatan investasi sebagai moderasi terhadap pengaruh antara kebijakan dividen dan aliran kas bebas dengan tingkat *leverage* perusahaan tersebut. Masuknya variabel IOS dalam penelitian ini menjadi menarik karena dari beberapa penelitian terdahulu pengaruh antara variabel dividen dan aliran kas bebas dengan *leverage* masih belum konsisten, sehingga ada variabel lain yang memoderasi pengaruh antara variabel tersebut. Masuknya IOS dalam penelitian ini didasarkan pada pernyataan Kallapur dan Trombley (1999) yang menyatakan

bahwa IOS merupakan karakteristik penting perusahaan dan sangat mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditur terhadap perusahaan. Selanjutnya, dalam berbagai riset juga telah ditunjukkan bahwa nilai perusahaan yang dinyatakan dengan IOS cenderung mempengaruhi kebijakan perusahaan seperti pendanaan, dividen, akuntansi, kompensasi eksekutif, dan struktur modal (Gaver dan Gaver 1993; Smith and Watts 1992; Skinner 1993).

Dari uraian yang telah dikemukakan tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang pengaruh antara kebijakan dividen dan aliran kas bebas terhadap tingkat *leverage* perusahaan, dengan judul “**Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen dan Aliran Kas Bebas Terhadap Tingkat *Leverage* dengan Set Kesempatan Investasi Sebagai Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta**”. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Yusef Widya Karsana dan Supriyadi (2005) terhadap seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2004 sampai 2006.

## **B. Rumusan Masalah**

1. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap tingkat *leverage* dengan set kesempatan investasi sebagai moderasi pada perusahaan manufaktur di BEJ?
2. Apakah aliran kas bebas berpengaruh terhadap tingkat *leverage* dengan set kesempatan investasi sebagai moderasi pada perusahaan manufaktur di BEJ?

### **C. Tujuan Penelitian**

1. Untuk mengidentifikasi pengaruh kebijakan dividen terhadap tingkat *leverage* dengan set kesempatan investasi sebagai moderasi pada perusahaan manufaktur di BEJ.
2. Untuk mengidentifikasi pengaruh aliran kas bebas terhadap tingkat *leverage* dengan set kesempatan investasi sebagai moderasi pada perusahaan manufaktur di BEJ.

### **D. Manfaat Penelitian**

1. Bagi Investor
  - a. Memberikan informasi kepada investor untuk menggunakan set kesempatan investasi karena dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan.
  - b. Meningkatkan pengetahuan tentang kebijakan dividen, aliran kas bebas dan tingkat *leverage* perusahaan.
2. Bagi Pihak Lain
  - a. Menambah wawasan baru serta pengetahuan tentang masing-masing variabel yang dibahas.
  - b. Sebagai bahan referensi bagi ilmu manajemen khususnya manajemen keuangan dan dapat dijadikan sebagai acuan penelitian selanjutnya.

### **E. Batasan Masalah**

1. Obyek penelitian pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.
2. Periode penelitian tahun 2004 sampai 2006.
3. Variabel dependen adalah *leverage*, sedangkan variabel independen adalah kebijakan dividen dan aliran kas bebas.