

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun eksternal perusahaan seperti investor dan kreditur. Pertumbuhan perusahaan ini diharapkan dapat memberikan nilai lebih bagi perusahaan sehingga dapat memberikan suatu kesempatan berinvestasi di masa mendatang. Dengan adanya kesempatan investasi tersebut memungkinkan perusahaan untuk tumbuh lebih baik. Prospek perusahaan yang bertumbuh bagi investor merupakan suatu hal yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan memberikan *return* yang tinggi. Menurut Smith dan Watts (1992) dalam Hikmah (2004) peluang pertumbuhan perusahaan terlihat pada kesempatan investasi yang diprosikan dengan berbagai macam kombinasi nilai set kesempatan investasi (*IOS : Investment Opportunity Set*).

Keputusan investasi dalam bentuk pengeluaran modal yang dilakukan oleh manajer akan menentukan set kesempatan investasi bagi perusahaan. Dalam bidang investasi tersebut, seorang manajer dituntut untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga mampu menarik minat para investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Dengan adanya hal tersebut maka manajer harus dapat mengambil keputusan penting bagi perusahaan, antara

keputusan keuangan tersebut secara bersama-sama menentukan nilai perusahaan. Suatu kombinasi yang optimal antara ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran atau kekayaan pemegang saham.

Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham sering kali bertentangan, sehingga bisa terjadi konflik diantaranya. Hal tersebut terjadi karena manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi. Pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer, karena hal tersebut akan menambah kos bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima. Akibat dari perbedaan kepentingan itulah maka terjadi konflik yang biasa disebut konflik agensi. *Agency cost* dari sisi pemegang saham dapat dikurangi dengan cara melibatkan pihak ketiga (*debt holders*) yang masuk melalui kebijakan utang atau *leverage*. Penggunaan dana dengan utang dapat dimaksudkan untuk menempatkan perusahaan pada kondisi diawasi oleh pihak lain selain pemegang saham (Karsana dan Supriyadi, 2003).

Konsep penting dalam struktur pendanaan adalah faktor *leverage* (utang). Dalam manajemen pendanaan *leverage* adalah penggunaan *assets* dan sumber dana (*sources of fund*) oleh perusahaan dengan maksud meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Agus S, 1998). Konsep *leverage* sangat penting terutama dalam melakukan *trade off* antara risiko dan tingkat

Easterbrook (1984) dalam Hasnawati (2005) menyatakan bahwa dividen akan mempengaruhi utang dengan hubungan yang positif. Easterbrook (1984) menjelaskan bahwa dividen dapat digunakan oleh *shareholder* untuk memaksa perusahaan mencari tambahan dana keluar perusahaan (*lender*). Peningkatan pembayaran dividen dapat merubah struktur pendanaan, karena pembayaran dividen akan mengurangi kas perusahaan dan memaksa manajemen mencari tambahan dana keluar untuk merealisasi rencana investasi atau untuk menjaga struktur modal tetap optimal. Dengan hal ini maka dividen secara tidak langsung dapat digunakan sebagai mekanisme untuk mengontrol manajer perusahaan. Masuknya pihak luar (*lender*) untuk mengawasi perusahaan akan menurunkan biaya keagenan yang ditanggung oleh pemegang saham.

Sementara itu, Jensen (1986) dalam Karsana dan Supriyadi (2003) menyatakan bahwa tingkat *leverage* perusahaan dipengaruhi oleh tingginya aliran kas bebas yang dimiliki perusahaan. Aliran kas bebas yang terlalu besar akan mendorong manajer untuk memperlakukannya secara tidak efisien. Jensen (1986) 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*). Dengan adanya *debt covenant* membuat manajer merasa diawasi atau dibatasi aktivitasnya. Dengan

bebas dengan utang perusahaan, yaitu semakin tinggi aliran kas bebas, semakin tinggi pula tingkat utang.

Penelitian ini ingin mengkonfirmasi dugaan Easterbrook (1984) dan Jensen (1986) tentang hubungan antara dividen dan *leverage* serta hubungan antara aliran kas bebas dengan *leverage*. Di samping itu, penelitian ini ingin melihat peran set kesempatan investasi (IOS) dalam mempengaruhi hubungan antara kebijakan dividen dan aliran kas bebas dengan tingkat *leverage* perusahaan tersebut. Masuknya IOS dalam penelitian ini didasarkan pada pernyataan Kallapur dan Trombley (1999) dalam Karsana dan Supriyadi (2003) yang menyatakan bahwa IOS merupakan karakteristik penting perusahaan dan sangat mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditor terhadap perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Karsana dan Supriyadi (2003), perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah periode tahun pengamatan yang berbeda, yaitu tahun 2001 sampai tahun 2004, sedangkan pada penelitian sebelumnya periode yang digunakan adalah antara tahun 1999 sampai 2002. Variabel dalam penelitian ini tidak jauh berbeda dengan penelitian sebelumnya yaitu kebijakan dividen, *free cash flow* dan utang, serta *Investment Opportunity Set (IOS)* sebagai variabel pemoderasi.

Berdasarkan teori dan uraian diatas penulis merasa tertarik untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh antara kebijakan dividen dan *free*

MODERASI SET KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP HUBUNGAN
ANTARA KEBIJAKAN DIVIDEN DAN ALIRAN KAS BEBAS DENGAN
TINGKAT *LEVERAGE* PERUSAHAAN “.

B. Batasan Masalah

Untuk lebih memfokuskan penelitian pada pokok permasalahan dan keterbatasan dalam memperoleh data dan informasi, maka penulis membatasi masalah pada:

1. Variabel yang diteliti adalah variabel kebijakan dividen dan variabel aliran kas bebas.
2. Sampel penelitian yang diambil adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
3. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah antara tahun 2001 sampai dengan tahun 2004.

C. Rumusan Masalah Penelitian

Perumusan masalah dalam penelitian ini yaitu:

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

Dalam penelitian ini tujuan yang hendak dicapai adalah:

1. Menguji apakah Set Kesempatan Investasi (IOS) mempengaruhi hubungan antara kebijakan dividen dengan *leverage* perusahaan.
2. Menguji Set Kesempatan Investasi (IOS) mempengaruhi hubungan antara aliran kas bebas dengan *leverage* perusahaan.

E. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai berikut:

1. Manfaat di bidang teori

Hasil penelitian dapat memberikan informasi mengenai pengaruh Set Kesempatan Investasi (IOS) dalam hubungan antara kebijakan dividen dan aliran kas bebas dengan tingkat *leverage* perusahaan.

2. Manfaat di bidang praktik

Hasil penelitian dapat menambah referensi di bidang manajemen keuangan dan memperkaya wacana tentang peran Set Kesempatan Investasi dalam pembuatan keputusan investasi