

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 kreditor. 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*) keuntungan 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 lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Ketiga keputusan keuangan tersebut secara

antara ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran atau kekayaan pemegang saham.

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 keuntungan dari berbagai macam keputusan finansial.

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)

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 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.

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 2002 sampai tahun 2005, sedangkan pada penelitian sebelumnya periode yang digunakan adalah antara tahun 1999 sampai 2002. Variabel dalam penelitian ini

Cash Flow dan *Leverage* (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 cash flow* terhadap utang, maka penulis mengambil judul **“PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN ALIRAN KAS BEBAS TERHADAP TINGKAT LEVERAGE PERUSAHAAN DENGAN SET KESEMPATAN INVESTASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA”**.

B. Batasan Masalah Penelitian

1. Menggunakan data laporan keuangan empat tahun. Data dalam penelitian ini diperoleh dari perusahaan manufaktur yang terdapat di BEJ tahun 2002 sampai dengan tahun 2005.
2. Sedangkan data arus kas untuk menghitung aliran kas bebas diperoleh dari laporan keuangan tahunan.
3. Tahun 2002 digunakan sebagai tahun dasar dalam pembentukan rasio untuk memperoleh proksi IOS.

C. Rumusan Masalah Penelitian

Perumusan masalah dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah Kebijakan Dividen mempengaruhi Tingkat Leverage Perusahaan dengan IOS sebagai Moderasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek

2. Variabel manakah yang paling signifikan mempengaruhi Dividen dan Aliran Kas Bebas, terhadap Leverage dengan IOS sebagai Variabel Moderasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta?

D. Tujuan Penelitian

Penelitian ini mempunyai tujuan sebagai berikut:

1. Untuk menguji Pengaruh Kebijakan Dividen dan Aliran Kas Babas mempengaruhi Tingkat Leverage Perusahaan dengan IOS sebagai Moderasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta?
2. Untuk menguji Pengaruh Variabel manakah yang paling signifikan mempengaruhi Dividen dan Aliran Kas Bebas terhadap Leverage, dengan IOS sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta?

E. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini antara lain:

1. Bagi Perusahaan

Diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai pedoman oleh para pengambil keputusan pada perusahaan-perusahaan manufaktur perusahaan manufaktur berkaitan dengan kesempatan investasi, kebijakan dividen dengan tingkat leverage perusahaan.

2. Bagi Akademisi

Bisa menambah pengetahuan dunia manajemen sehingga dapat berguna

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Peneliti ini bisa menambah referensi bagi para peneliti yang akan melakukan penelitian tentang ICS