

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dalam proses pembuatan keputusan bisnis diperlukan informasi berupa laporan keuangan yang merupakan media komunikasi perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan seperti investor, kreditor, dan pemerintah. Investor sebagai kelompok utama pengguna laporan keuangan membutuhkan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas serta kemampuan manajemen dalam melindungi aset dan meningkatkan nilai perusahaan (Kieso *et al.*, 2011). Sedangkan manajemen membutuhkan informasi pada laporan keuangan untuk merumuskan kebijakan perusahaan, salah satunya adalah kebijakan dividen. Keputusan pembagian dividen merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Perusahaan akan berusaha membagikan dividen secara optimal dari waktu ke waktu.

Pengguna laporan keuangan mulai fokus pada informasi yang lebih detail dalam menilai perusahaan, yaitu informasi *free cash flow*. Menurut Ross *et al.* (2000) *free cash flow* merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi aset tetap. Informasi *free cash flow* di Indonesia belum banyak mendapat perhatian karena perusahaan tidak mengungkapkan secara sukarela. Berbeda dengan di Amerika Serikat yang memiliki lembaga *Value Line Investment Survey* yang mengumumkan *free cash flow* perusahaan secara berkala (Tarjo dan Jogyanto, 2003).

Perusahaan dengan *free cash flow* tinggi diduga lebih mampu bertahan dalam kondisi yang buruk. *Free cash flow* mengindikasikan fleksibilitas keuangan yang kuat, sehingga memungkinkan perusahaan menagambil investasi yang menguntungkan meskipun dalam kondisi buruk (Kieso, *et al*, 2011). *Free cash flow* negatif menunjukkan sumber dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi, sehingga perusahaan memerlukan dana tambahan berupa hutang atau penerbitan saham baru. Perusahaan bisa meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dengan menggunakan *free cash flow* untuk mendanai proyek dengan *net present value* positif. Investasi pada proyek dengan *net present value* positif bisa meningkatkan harga saham perusahaan. Di sisi lain, *free cash flow* juga berpotensi untuk dihaburkan oleh manajemen untuk meningkatkan ukuran perusahaan yang bertentangan dengan kepentingan pemegang saham.

Kebijakan dividen dipandang sebagai salah satu alternatif untuk mendistribusikan *free cash flow*. Pembagian dividen akan mengurangi ketersediaan sumber dana yang berpotensi dihaburkan oleh manajemen. DeAngelo dan DeAngelo (2006) menyatakan, kebijakan pembayaran dividen yang optimal didorong oleh kebutuhan untuk mendistribusikan *free cash flow*. Perusahaan mengubah dividen secara optimal dari waktu ke waktu sebagai respon atas perubahan kesempatan investasi. Pada tahun awal, perusahaan membayar lebih sedikit dividen karena kesempatan investasinya melebihi sumber dana internal. Pada tahun-tahun berikutnya jumlah sumber dana internal melebihi kesempatan investasi sehingga perusahaan mendistribusikan kelebihan dana secara optimal untuk menghindari kemungkinan penghamburan *free cash flow*.

Kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang berbeda kepentingan. Kepentingan investor yang mengharapkan *return* yang besar dan kepentingan perusahaan atas laba ditahan untuk investasi di masa mendatang. Investor lebih menyukai *return* dalam bentuk dividen kas karena risiko ketidakpastiannya lebih rendah. Besarnya dividen yang dibagikan tergantung dari profitabilitas atau tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan. Manajer akan menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan bagian yang akan ditahan sebagai laba ditahan. Adanya perbedaan kepentingan ini menimbulkan masalah keagenan yaitu adanya konflik antara pemegang saham dengan manajemen yang berasal dari pemisahan kepemilikan dan pengawasan. Pihak manajemen akan berinisiatif untuk melakukan investasi atas keuntungan yang diperoleh perusahaan, karena tujuan manajer adalah meningkatkan nilai perusahaan dan mendapatkan kompensasi. Sedangkan pemegang saham memiliki kepentingan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya atas investasi yang dilakukan.

Pembayaran dividen seringkali mengalami hambatan seperti penurunan keuntungan, kewajiban membayar bunga, atau adanya kesempatan investasi yang menguntungkan sehingga membuat perusahaan mengurangi pembayaran dividen (Nuringsih, 2005). Ketika perusahaan memiliki peluang investasi yang menjanjikan maka perusahaan cenderung mengurangi dividen yang dibayarkan karena sumber dana internal digunakan untuk mendanai investasi. Sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* memiliki dorongan untuk membayar dividen relatif rendah dalam rangka memiliki

dana internal lebih banyak untuk membiayai proyek proyek investasinya. Bahkan bagi perusahaan bertumbuh, peningkatan dividen dapat terjadi berita buruk karena diduga perusahaan telah mengurangi rencana investasinya (Myers Majulf, 1984).

Dalam penelitian ini *free cash flow* dan kinerja perusahaan digunakan sebagai variabel independen untuk mengetahui pengaruh kedua variabel tersebut terhadap kebijakan dividen. Keberadaan *free cash flow* memberikan sinyal adanya set kesempatan investasi yang rendah dalam perusahaan, padahal aliran kas bebas juga mengindikasikan adanya kelebihan dana operasional yang berasal dari aliran kas operasional. Set kesempatan investasi digunakan sebagai variabel moderasi, menurut Smith dan Watts (1992) kebijakan perusahaan tergantung pada level set kesempatan investasi perusahaan. Suharso (2009) menyebutkan bahwa variabel pemoderasi adalah variabel yang mempunyai pengaruh kesatuan pada hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Variabel pemoderasi ini memodifikasi hubungan *original* yang diharapkan antara variabel independen dengan variabel dependen.

Beberapa penelitian mendukung digunakannya set kesempatan investasi sebagai pemoderasi dalam kebijakan dividen, antara lain penelitian Saputro (2014) yang membuktikan set kesempatan investasi memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, ketika set kesempatan investasi tinggi perusahaan akan menahan laba yang diperoleh untuk diinvestasikan kembali sehingga mengurangi porsi keuntungan yang dibagi dalam bentuk dividen. Namun Basuki (2011) menyimpulkan bahwa set kesempatan investasi tidak dapat memberikan pengaruh moderasi terhadap hubungan antara aliran kas bebas

dengan kebijakan dividen. Hasil penelitian Smith dan Watts (1992) menunjukkan, variabel utama kebijakan perusahaan yaitu struktur modal, kebijakan dividen dan kebijakan kompensasi secara empiris berkorelasi satu sama lain dengan set kesempatan investasi. Gaver dan Gaver (1993) juga membuktikan, perusahaan yang memiliki level pertumbuhan tinggi cenderung membagikan dividen lebih rendah.

Motivasi dalam melakukan penelitian ini adalah, pertama pengembangan dari penelitian Basuki (2011) yang menggunakan *market to book value of equity* (MBVE) sebagai proksi set kesempatan investasi. Dalam penelitian ini digunakan proksi yang berbeda, yaitu *market to book value of assets* (MBVA). Sesuai saran dari Basuki (2011) bahwa “perlu penambahan proksi set kesempatan investasi dalam model agar bisa diperoleh dasar yang tepat digunakan sebagai variabel moderasi”. Alasan dipilihnya rasio MBVA adalah, berdasarkan penelitian Adam dan Goyal (2007) MBVA merupakan proksi terbaik untuk set kesempatan investasi karena memiliki konten informasi paling tinggi diantara proksi lainnya.

Kedua, peneliti menggunakan pengukuran berbeda untuk variabel *free cash flow* yang merupakan salah satu indikator penting dalam melihat kekuatan finansial suatu perusahaan. Namun belum ada kesepakatan atau keseragaman dalam mendefinisikannya. Dalam penelitian Adhikari dan Duru (2006) ada dua pendekatan yang digunakan sebagian besar perusahaan dalam mendefinisikan *free cash flow*, yaitu metode arus kas operasi dan metode *net income*. Berbeda dengan penelitian Basuki (2011) yang menggunakan metode arus kas operasi, dalam penelitian ini *free cash flow* diukur berdasarkan *net income*. Pengukuran

berdasarkan *net income* juga telah digunakan dalam penelitian Hatta (2002). Peneliti ingin mengetahui apakah dengan pengukuran yang berbeda bisa memberikan hasil yang sama dengan penelitian sebelumnya.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah set kesempatan investasi memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah kinerja perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah set kesempatan investasi memoderasi pengaruh kinerja perusahaan terhadap kebijakan dividen?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah untuk mengetahui:

1. Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen
2. Moderasi set kesempatan investasi terhadap pengaruh *free cash flow* dengan kebijakan dividen
3. Pengaruh kinerja perusahaan terhadap kebijakan dividen
4. Moderasi set kesempatan investasi terhadap pengaruh kinerja perusahaan dengan kebijakan dividen.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis, dapat memperluas pengetahuan dan mendukung penelitian sebelumnya mengenai pengaruh *free cash flow* dan kinerja perusahaan terhadap kebijakan dividen serta dapat digunakan sebagai rujukan atau referensi penelitian selanjutnya
2. Manfaat Praktis, dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen dan sebagai bahan acuan investor dalam mengambil keputusan.

1.5. Sistematika Skripsi

Penulisan skripsi ini disajikan dalam lima bab yang dipaparkan secara sistematis dan saling terkait, terdiri dari:

Bab 1 Pendahuluan

Berisi latar belakang dilakukannya penelitian yaitu keberadaan *free cash flow* yang rentan dihaburkan dan menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Dividen dianggap sebagai alternatif terbaik untuk mendistribusikan *free cash flow*, sebagai upaya mengurangi ketersediaan sumber dana yang rentan digunakan dengan sia-sia. Dalam bab ini juga dipaparkan rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab 2 Tinjauan Pustaka

Bab ini menguraikan teori yang berkaitan dengan penelitian, diantaranya teori keagenan *free cash flow theory*, dan *pecking order theory*. Bab ini juga menguraikan pengembangan hipotesis, hasil-hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan kebijakan dividen serta kerangka pemikiran.

Bab 3 Metode Penelitian

Bab ketiga berisi pendekatan penelitian yang digunakan, yaitu pendekatan kuantitatif. Membahas definisi operasional variabel yang meliputi variabel independen *free cash flow* dan kinerja perusahaan, variabel dependen kebijakan dividen serta variabel moderasi set kesempatan investasi. Jenis dan sumber data, penentuan sampel, teknik analisis data menggunakan regresi berganda dan regresi moderasi juga dijelaskan dalam bab ini.

Bab 4 Pembahasan

Pada bab ini akan diuraikan deskripsi subjek penelitian dan objek penelitian, data yang digunakan dalam proses penelitian, hasil analisis model, pengujian hipotesis serta membahas hasil penelitian secara keseluruhan.

Bab 5 Simpulan dan Saran

Bab ini berisi kesimpulan dari pembahasan yang telah dipaparkan di bab sebelumnya. Selain itu juga berisi keterbatasan penelitian serta saran bagi penelitian selanjutnya.