

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal adalah berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik diterbitkan pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 2005:3). Dalam artian sempit pasar modal adalah tempat investor menanamkan dananya dalam bentuk surat berharga ataupun saham.

Tujuan investor melakukan hal tersebut adalah untuk mendapatkan hasil dari dana yang ditanamkan. Terdapat dua keuntungan investor yang menanamkan dananya dalam bentuk saham, antara lain mendapatkan *capital gain* dan *dividend*. Pertama, *capital gain* adalah selisih harga jual dan harga beli. Dalam hal ini investor konteksnya berinvestasi dalam jangka pendek. Cara tersebut digunakan para investor yang tidak mengharapkan *dividend* sebagai harapan utama. Kedua, *dividend* adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dalam hal ini investor konteksnya berinvestasi dalam jangka panjang (Sugiarto, 2009:34-35). Investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran *dividend* daripada menunggu *capital gain* (Sartono, 2010:284).

Keputusan keuangan perusahaan yang mencakup keputusan *dividend*, keputusan pendanaan, dan keputusan investasi merupakan sinyal-sinyal yang diberikan manajemen perusahaan kepada investor (Vernimmen *et al*, 2009:638). Teori

signaling didasarkan pada ide bahwa manajer yang memiliki informasi bagus tentang perusahaan berupaya menyampaikan informasi tersebut kepada investor luar agar harga saham perusahaan meningkat. Namun adanya masalah asimetris informasi, menjadikan manajer tidak hanya sekedar mengumumkan informasi bagus tersebut, karena dimungkinkan manajer perusahaan lain juga akan mengumumkan hal yang sama sehingga membuat investor luar kurang percaya. Sinyal-sinyal tersebut merupakan sebuah solusi yang diberikan oleh manajemen perusahaan kepada investor untuk meyakinkan terhadap kondisi perusahaan yang sebenarnya (Sugiarto, 2009:48-49).

Asimetri informasi merupakan ketidakseimbangan informasi yang dimiliki antara manajer dan pihak luar (investor). Manajer biasanya mempunyai informasi lebih baik dibandingkan dengan investor (Hanafi, 2004:314). Dikarenakan adanya asimetri informasi menimbulkan adanya teori *pecking order* (Brigham & Daves, 2007:525). Teori *pecking order* menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai. Hierarki pemilihan sumber dana tersebut menurut *pecking order theory* antara lain sumber dana internal (yaitu dana dari hasil operasi perusahaan) atau eksternal, dan antara penerbitan utang baru atau ekuitas baru (Husnan, 2006:276).

Berdasarkan *pecking order theory* sumber dana utama yang harus dipilih perusahaan adalah sumber dana internal, namun apabila sumber dana internal tidak mencukupi perusahaan menggunakan sumber dana eksternal. Sumber dana eksternal yang menjadi pilihan utama yaitu utang. Perusahaan-perusahaan di Indonesia sangat tergantung pada utang bank untuk mendanai ekspansi perusahaan yang cepat karena pendanaan internal tidak memadai dan pasar modal belum berkembang dengan baik

(Sugiarto, 2009:21). Utang lebih baik dibandingkan dengan penerbitan saham karena utang dapat meningkatkan nilai perusahaan dilihat dari pajaknya. Kenaikan nilai perusahaan terjadi karena pembayaran bunga atas utang merupakan pengurangan pajak oleh karena itu laba operasi yang mengalir kepada investor menjadi lebih besar (Sartono, 2010:236). Hal tersebut termasuk dalam pendekatan Modigliani-Miller (MM) terhadap struktur modal.

Aliran kas bebas (*free cash flow*) adalah *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital* yang digunakan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya (Sartono, 2010:101). Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin besar *free cash flow* maka semakin besar kemungkinan *dividend* akan dibagikan. *Free cash flow* erat kaitannya dengan konflik antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan (Hanafi, 2004:317). Hubungan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan disebut dengan *agency relationship*.

Agency relationship muncul karena ada seseorang yang disebut dengan *principal*, memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk melakukan pelayanan dan *principal* memberikan otoritas kepada *agent* untuk membuat keputusan. Konflik keagenan (*agency conflict*) yang utama ada 2 (dua) antara lain *stockholders versus managers* dan *stockholders versus debtholders* (Brigham & Daves, 2007:10). *Agency problem* potensial untuk terjadi dalam perusahaan di mana *agent* (manajer) memiliki kurang dari seratus persen saham perusahaan. Tujuan utama para manajer adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Sartono, 2010:xxi). Konflik keagenan akan menimbulkan kerugian bagi kedua belah pihak, baik pada *agent* maupun *principal*. Oleh karena itu, untuk mencegah terjadinya kerugian maka

munculah biaya keagenan (*agency cost*) untuk mengontrol kinerja *agent* agar sesuai dengan keinginan *principal*.

Berdasarkan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) perusahaan yang melakukan pembagian *cash dividend* periode 2011 – 2013 secara berturut – turut sebanyak 148 perusahaan. Mengingat banyaknya perusahaan yang membagikan dividen dan ketidak konsistenan hasil temuan terhadulu seperti yang dapat dilihat pada tabel 1.1 di bawah maka penulis melakukan penelitian dengan judul “**Pengaruh Kebijakan Utang dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan *Dividend* pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 – 2013**”.

Tabel 1.1
Hasil Penemuan Terdahulu Mengenai
Pengaruh Kebijakan Utang dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan *Dividend*

No.	Peneliti	Tahun	Kebijakan Utang	<i>Free Cash Flow</i>
1	Agrawal & Jayaraman	1994	Negatif	Negatif
2	Bradley <i>et al.</i>	1998	n.a	Positif
3	Brook <i>et al.</i>	1998	n.a	Positif
4	Kato <i>et al.</i>	2002	n.a	Positif
5	Nuringsih	2005	Negatif	n.a
6	Dewi	2008	Negatif	n.a
7	Al-Malkawi	2008	Negatif	n.a
8	Brockman & Unlu	2009	n.a	Positif
9	Djumahir	2009	n.a	Positif
10	Alwi	2009	Negatif	n.a
11	Fairchild	2010	n.a	Positif
12	Hadianto & Herlina	2010	Positif	Negatif
13	Afza & Mirza	2010	Negatif	Positif
14	Subramaniam & Shaiban	2011	n.a	Positif
15	Utami & Inanga	2011	n.a	Positif
16	Al-Taleb	2012	Positif	Negatif
17	Arshad <i>et al.</i>	2013	Positif	n.a
18	Zabihi & Ghaleb	2013	n.a	Negatif
19	Moghaddam <i>et al.</i>	2014	Positif	n.a
20	Hejazi & Moshtaghin	2014	n.a	Positif

Keterangan: n.a = *not available* = variabel tidak diteliti

Sumber: Hasil pengolahan penulis

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka ditemukan permasalahan yang Kebijakan Utang dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan dividen. Maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 – 2013. Identifikasi masalah penelitian yang muncul dapat dirumuskan;

1. Apakah terdapat pengaruh kebijakan utang terhadap kebijakan *dividend*?
2. Apakah terdapat pengaruh arus kas bebas (*free cash flow*) terhadap kebijakan *dividend*?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut;

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan utang terhadap kebijakan *dividend*.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh arus kas bebas (*free cash flow*) terhadap kebijakan *dividend*.

1.4 Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian ini sebagai berikut:

1. Kegunaan Akademisi

Untuk memberikan pengetahuan dan memotivasi para pengembang ilmu ekonomi mengenai pengaruh kebijakan utang dan arus kas bebas (*free cash flow*) terhadap kebijakan *dividend*. Diharapkan dapat digunakan sebagai dasar dan masukan bagi penelitian berikutnya.

2. Kegunaan Praktisi Bisnis

a. Bagi Calon Investor

Dalam penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh investor sebagai acuan dalam melakukan investasi pada perusahaan-perusahaan yang bertujuan untuk menghindari konflik-konflik yang terjadi pada perusahaan yang mungkin akan terjadi. Hal tersebut dapat digunakan para investor untuk dijadikan dasar analisis yang memungkinkan terjadinya kerugian dan dapat mengoptimalkan keuntungan yang akan didapat.

b. Bagi Emiten

Dalam penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh perusahaan dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. Dilihat dari kebijakan-kebijakan yang diambil oleh perusahaan dalam hal ini berkaitan dengan kebijakan hutang dan arus kas bebas (*free cash flow*) terhadap kebijakan *dividend*. Hal ini digunakan perusahaan untuk menarik investor untuk menanamkan dananya di perusahaan.