

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Kegiatan bisnis merupakan salah satu dari beberapa sector perekonomian yang paling ramai dibicarakan karena menjadi salah satu tolak ukur kemajuan suatu negara. Perkembangan bisnis di Indonesia mengalami kemajuan yang pesat (Joko Kristanto,2015). Hal ini ditunjukkan dengan semakin bertambahnya jumlah perusahaan sehingga membuat persaingan semakin ketat. Bisnis yang ada di Indonesia sudah mulai dilirik oleh pasar secara luas yaitu pasar asing. Para investor luarpun berlomba-lomba untuk menanamkan modalnya di Indonesia. Perusahaan-perusahaan yang bergerak baik di bidang jasa, manufaktur, maupun dagang saling bersaing untuk dapat bertahan dan menjadi lebih baik. Hal ini mendorong masing-masing perusahaan untuk melakukan berbagai inovasi dan strategi bisnis agar terhindar dari kebangkrutan. Laporan keuangan menjadi salah satu faktor utama dalam mengetahui kondisi perusahaan, karena didalam laporan keuangan terdapat informasi yang dibutuhkan dari berbagai pihak, yaitu pihak internal maupun pihak ekstenal.

Fenomena inilah yang menjadi salah satu faktor utama perusahaan dalam mencapai tujuan jangka panjang, yaitu untuk memaksimalkan nilai pemegang saham dalam menghasilkan laba. Pemegang saham sebagai pemilik legal dari suatu koporasi dan saham memiliki representasi sebuah hak atas laba yang

dihasilkan perusahaan dan menyediakan *risk capital* untuk perusahaan yang digunakan untuk membeli sumber daya.

Pemegang saham mempunyai kepentingan memaksimalkan nilai saham dan mengawasi manajer. Namun hak pemegang saham terhadap aset perusahaan masih dibawah hak kreditor perusahaan. Ini berarti pemegang saham biasanya tidak menerima apapun apabila perusahaan tersebut dilikuidasi setelah kebangkrutan, meskipun sebuah saham dapat memiliki harga setelah kebangkrutan, dan ada kemungkinan bahwa hutang perusahaan akan direstrukturisasi (Rima dan Baldrice, 2009). Hal ini antara Pemegang saham, kreditor, dan manajer mempunyai kepentingan dan prespektif yang berbeda.

Konflik dapat timbul akibat perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer dalam mencapai keuntungan yang besar tanpa harus memperhatikan satu sama lain. Hal ini memunculkan adanya teori keagenan dari konflik-konflik kepentingan di antara manajer dan pemegang saham yang sering disebut dengan *agency problem* (Agus Sartono, 2001:13). Konflik-konflik kepentingan timbul akibat ketidakselarasan tujuan dan asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham. Asimetri informasi disebabkan adanya konflik keagenan dari pengambilan risiko dan kebijakan perusahaan manajer. Pemegang saham memiliki kepentingan untuk meningkatkan nilai perusahaan, sehingga dapat meningkatkan kesejahteraannya. Salah satu yang terdapat adanya konflik adalah penggunaan dari aliran kas bebas, pemegang saham menginginkan penggunaan aliran kas bebas untuk kesejahteraan perusahaan dan kepentingannya sendiri.

Aliran kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap (Ross *et al*,2000:27). Aliran kas bebas sebagai keleluasaan perusahaan dalam melakukan investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham *treasury* atau menambah likuiditas, sehingga aliran kas bebas yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang tinggi. Menurut penelitian Rima dan Baldrice (2009) dan Habib (2011), kinerja dari perusahaan yang tinggi akan meningkatkan nilai pemegang saham yang diwujudkan dalam bentuk *return* yang tinggi melalui dividen, harga saham, atau laba ditahan untuk diinvestasikan di masa depan. Jika aliran kas bebas tinggi, maka nilai pemegang saham juga akan tinggi. Namun hasil berbeda didapat oleh Metha dan Barbara (2011) menyatakan bahwa aliran kas bebas berpengaruh negatif terhadap nilai pemegang saham.

Keputusan pendanaan sebagai kebijakan struktur modal dan faktor *leverage* keuangan. Pada keputusan ini manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna mempelajari kebutuhan-kebutuhan investasi (Tito dan Basuki,2014). Keputusan pendanaan menyangkut beberapa hal yaitu keputusan mengenai sumber dana untuk membiayai investasi melalui jangka pendek, jangka panjang dan modal sendiri. Apabila perusahaan tidak memiliki dana internal maka perusahaan akan menggunakan alternatif hutang untuk digunakan perkembangannya perusahaan. Menurut penelitian Lihan dan Bandi (2010) menemukan bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai pemegang saham secara positif. Hasil

berbeda ditunjukkan oleh Oktavia (2013) bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penilaian suatu perusahaan sekarang berfokus pada laporan keuangan dan memandang nilai perusahaan yang tercermin dari nilai investasi yang dikeluarkan. Pilihan-pilihan investasi disebut sebagai set kesempatan investasi, set kesempatan investasi tidak dapat diamati dan tidak sempurna bisa diukur dengan menggunakan proksi tunggal saja. Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi akan membutuhkan dana untuk banyak kesempatan investasi sehingga dapat membiayai proyek dan nilai pemegang saham meningkat. Set kesempatan investasi dalam penelitian ini sebagai variabel pemoderasi antara aliran kas bebas dan keputusan pendanaan. Perusahaan harus menentukan dana yang akan digunakan untuk investasi berdasarkan hutang, ekuitas ataupun keduanya .

Perusahaan dengan prospek yang baik tetapi tidak mempunyai dana akan mempergunakan hutang sebagai alternatif dalam memenuhi kebutuhan pembayaran dividen jangka pendek. Jika perusahaan menggunakan hutang sebagai alternatif kebutuhan untuk pembayaran dividen maka nilai perusahaan akan meningkat. Teori sinyal sebagai tindakan pentunjuk manajemen perusahaan untuk para investor dalam memandang prospek perusahaan agar dapat menghindari penjualan saham dan mendapatkan modal melalui hutang. Menurut Battachary (1979) perusahaan yang memiliki pilihan pertumbuhan kecil, akan membayar dividen yang lebih tinggi sebagai sinyal bahwa kondisi perusahaan baik. Hal ini akan menarik investor untuk berinvestasi dengan laba yang cukup yang dimiliki perusahaan untuk membayar keuntungan yang disyaratkan. Berdasarkan pada teori

signal dividen bahwa pembayaran dividen sebagai sinyal bagi investor tentang prospek masa depan perusahaan. Pengumuman pembagian dividen oleh perusahaan merupakan *signal* bagi pemegang saham.

Dividen dalam penelitian ini adalah sebagai variabel pemoderasi aliran kas bebas dan keputusan pendanaan. Pemilihan dana menggunakan hutang merupakan Kenaikan pembayaran dividen akan berdampak positif terhadap hubungan aliran kas bebas dan perusahaan dengan prospek yang baik, dengan menggunakan hutang sebagai pilihan dalam meningkatkan kebutuhan pembayaran dividen dalam jangka pendek yang akan meningkatkan nilai pemegang saham. Menurut Martono dan Harjito (2001) kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan.

Beberapa hasil penelitian yang ada terdapat adanya *research gap* (kesenjangan penelitian), sehingga mendorong untuk dilakukannya pengujian lebih lanjut dan penelitian mengenai pengaruh aliran kas bebas dan keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham dengan adanya variabel moderasi pada perusahaan manufaktur masih sedikit dilakukan peneliti. Penulis tertarik untuk meneliti dengan menggunakan pengaruh aliran kas bebas dan keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham dengan set kesempatan investasi dan dividen sebagai variabel moderating pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan rentang waktu (2012-2014). Penelitian ini mengambil perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur terdiri dari berbagai sub sektor industri dan volume transaksi perdagangan saham sektor manufaktur masih menjadi favorit para investor dan menghindari bias yang mungkin terjadi karena adanya regulasi

keuangan pada industri lainnya khususnya perbankan dan lembaga keuangan lainnya. Berdasarkan latar belakang tersebut maka penulis tertarik melakukan penelitian ini menggunakan judul

**“Analisis Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set kesempatan investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi”.**

### **1.2 Perumusan masalah**

1. Apakah aliran kas bebas berpengaruh terhadap nilai pemegang saham ?
2. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai pemegang saham?
3. Apakah aliran kas bebas berpengaruh terhadap nilai pemegang saham dengan set kesempatan investasi sebagai variabel moderasi ?
4. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai pemegang saham dengan set kesempatan investasi sebagai variabel moderasi ?
5. Apakah aliran kas bebas berpengaruh terhadap nilai pemegang saham dengan dividen sebagai variabel moderasi ?
6. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai pemegang saham dengan dividen sebagai variabel moderasi ?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan penelitian yang dilakukan penulis adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh aliran kas bebas terhadap nilai pemegang saham
2. Untuk menganalisis pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham

3. Untuk menganalisis pengaruh aliran kas bebas terhadap nilai pemegang saham dengan set kesempatan investasi sebagai variabel moderasi
4. Untuk menganalisis pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham dengan set kesempatan investasi sebagai variabel moderasi
5. Untuk menganalisis pengaruh aliran kas bebas terhadap nilai pemegang saham dengan dividen sebagai variabel moderasi
6. Untuk menganalisis pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham dengan dividen sebagai variabel moderasi

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

##### **1. Untuk Perusahaan**

Diharapkan dapat menambah referensi dalam melakukan praktik nilai pemegang saham untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang diwujudkan dalam bentuk *return* yang tinggi melalui dividen, harga saham, atau laba ditahan untuk diinvestasikan di masa depan, khususnya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

##### **2. Untuk Investor dan Calon Investor**

Diharapkan dapat memberikan pengetahuan kepada investor dan calon investor serta perilaku pasar lainnya dalam memperhatikan besar kecilnya *free cash flow*, keputusan pendanaan, set kesempatan investasi dan dividen.

### **3. Dunia Penelitian dan Akademis**

Dapat menjadi referensi dan perbandingan bagi peneliti-peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat memacu penelitian yang lebih baik mengenai nilai pemegang saham yang akan meningkatkan kinerja perusahaan.

#### **1.5 Sistematika Penulisan Skripsi**

Adapun sistematika dari penulisan skripsi ini adalah sebagai berikut ;

##### **BAB I PENDAHULUAN**

Dalam bab ini diuraikan tentang Latar Belakang Masalah, Perumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian, serta Sistematika Penulisan Skripsi

##### **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Dalam bab ini diuraikan tentang Penelitian Terdahulu, Landasan Teori, Kerangka Pemikiran dan Hipotesis.

##### **BAB III METODE PENELITIAN**

Dalam bab ini diuraikan tentang Rancangan Penelitian, Batasan Penelitian, dan Identifikasi Variabel, Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel, Data dan Metode Pengumpulan Data, serta Teknik Analisis Data.

##### **BAB IV GAMBARAN SUBYEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA**

Dalam bab ini diuraikan Gambaran Subyek Penelitian dan Analisis Data



## **BAB V    PENUTUP**

Dalam bab ini diuraikan Kesimpulan, Keterbatasan Penelitian serta  
Saran

