

## BAB 1

### PENDAHULUAN

#### 1.1. Latar Belakang

Pada dasarnya dalam sebuah perusahaan akan terjadi suatu konflik kepentingan. Konflik kepentingan tersebut dapat disebabkan oleh beberapa hal. Salah satunya konflik kepentingan yang disebabkan oleh adanya *free cash flow* dalam jumlah cukup besar yang disinyalir dapat menyebabkan manajer bertindak tidak efisien dalam pemanfaatan *free cash flow* tersebut. *Agency conflict* timbul karena dipicu oleh tindakan *opportunistic* para manajer (*agent*) yang hanya bertujuan untuk memakmurkan dirinya sendiri dan bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Tindakan manajer ini bertentangan dengan kepentingan para pemegang saham (*principal*) yang menginginkan keuntungan maksimum. *Free cash flow* (aliran kas bebas) yang merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham dan tidak diperlukan untuk modal kerja sering kali menjadi *agency conflict* antara *principal* dan *agent* (Ross et al., 2000, dalam Fajriyah, 2011:23).

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa konflik keagenan disebabkan antara lain oleh pembuatan keputusan aktivitas pencarian dana dan pembuatan keputusan bagaimana dana tersebut diinvestasikan. Manajer lebih menginginkan dana tersebut diinvestasikan kembali pada proyek – proyek yang dapat menghasilkan keuntungan, namun pemegang saham mengharapkan sisa dana tersebut dibagikan (Pujiastuti, 2008; dalam Fajriyah, 2011:23). Hipotesis aliran kas bebas oleh Easterbrook (1984, dalam Utami dan Inanga, 2011:7) dan Jensen (1986) menyatakan bahwa

perusahaan dengan aliran kas bebas yang substansial selalu memiliki kecenderungan menghadapi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Ketika manajer telah melakukan semua kewajiban yang disepakati, manajer dapat menggunakan sisa aliran kas untuk kepentingan mereka sendiri, bukan untuk kepentingan para pemegang saham (Jensen, 1986).

Jensen (1986) mengemukakan bahwa *free cash flow* sebaiknya dibagikan sebagai dividen atau digunakan untuk membayar utang, untuk menghindari kemungkinan para manajer melakukan investasi. Pengawasan terhadap konflik keagenan membutuhkan biaya yang seringkali disebut dengan *agency cost*. Biaya keagenan terdiri dari tiga, antara lain biaya pengawasan (*monitoring cost*), *bonding cost*, dan *residual loss* (Jensen dan Meckling, 1976). *Monitoring cost* merupakan biaya yang timbul dan ditanggung oleh *principal* untuk mengawasi perilaku *agent* dalam menjalankan operasi perusahaan. Perusahaan yang merekrut pihak eksternal untuk mengawasi seperti auditor merupakan salah satu contoh bentuk *monitoring* yang dilakukan. *Bonding cost* merupakan biaya yang dikeluarkan untuk memastikan bahwa *agent* akan bertindak untuk kepentingan *principal*. Pembuatan laporan keuangan secara berkala atau *quarterly* adalah salah satu upaya untuk memastikan kinerja *agent* sesuai dengan kepentingan *principal*. Adanya perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent* dapat mengurangi tingkat kemakmuran *principal*, hal inilah yang disebut dengan *residual loss*.

Biaya keagenan atau *agency cost* terutama yang disebabkan oleh adanya *free cash flow* dapat dikurangi dengan cara meningkatkan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Hal ini disebabkan karena dengan adanya pembayaran dividen maka ada pihak dari luar perusahaan

yang turut mengawasi kinerja manajer perusahaan sehingga manajer dapat bekerja lebih efisien terutama dalam pemanfaatan *free cash flow*. Kebijakan dividen pada hakikatnya adalah untuk menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan. Pada umumnya kebijakan pembagian dividen menggunakan indikator laba bersih (*net income*) perusahaan. Meningkatnya *dividend payout ratio* menyebabkan perusahaan memiliki aliran kas bebas atau *free cash flow* yang terbatas karena manajer harus dapat mengatur pengeluaran kas secara efisien yaitu pengeluaran untuk pembagian dividen kepada para pemegang saham dan pengeluaran untuk kegiatan operasi perusahaan. Selain itu, dengan adanya pembagian dividen yang meningkat menyebabkan perusahaan akan mencari pendanaan eksternal berupa utang untuk mendanai operasi perusahaan atau pun untuk investasi. Prihantoro (2003, dalam Latiefasari, 2011:17) mengungkapkan para pemegang saham mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*.

Kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan mengurangi jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Oleh karena perusahaan akan menggunakan sebagian besar labanya untuk membiayai pertumbuhan, sehingga laba yang tersisa untuk dibagikan sebagai dividen akan semakin kecil. Hal tersebut sesuai dengan Wahyudi dan Baidori (2008, dalam Latiefasari, 2011:25) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Peningkatan utang menyebabkan manajer lebih berhati-hati dalam menggunakan dana perusahaan. Utang berfungsi untuk mengurangi biaya agensi dari arus kas bebas dan dapat menggantikan dividen. Meningkatnya

jumlah utang berarti perusahaan memiliki tanggung jawab lebih yaitu untuk membayar utang sekaligus bunganya. Kebijakan utang (*leverage*) merupakan faktor yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (Rozzeff, 1982). Salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah tingkat utang atau *leverage*. Utang yang tinggi akan membuat perusahaan lebih memilih untuk menahan labanya dan menggunakan laba tersebut untuk melunasi utang, sehingga perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang kecil. Hal tersebut sejalan dengan Marlina dan Danica (2009), perusahaan yang memiliki tingkat kebijakan utang tinggi akan memiliki *dividend payout ratio* yang rendah. Hal ini disebabkan karena membayar utang lebih diutamakan daripada pembagian dividen. Dalam dunia bisnis sekarang hampir tidak ada lagi perusahaan yang semata-mata dibiayai dari modal sendiri, tetapi merupakan sesuatu yang otomatis didukung dari modal utang. Sehingga *leverage* menggambarkan seberapa banyak aktiva perusahaan yang didanai oleh utang.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen telah banyak dilakukan, seperti pada penelitian Sutrisno (2001, dalam Latiefasari, 2011:26). Dalam penelitiannya menunjukkan secara umum variabel posisi kas (*cash position*) dan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Marlina dan Danica (2009) menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap dividen. Pujiastuti (2008 dalam Latiefasari, 2011:25) mengungkapkan eksistensi utang memaksa manajer untuk menikmati keuntungan yang lebih sedikit sehingga menjadikan manajer untuk menikmati keuntungan yang lebih sedikit dan menjadikan manajer bekerja lebih efisien.

Penelitian mengenai pengaruh arus kas bebas (*free cash flow*) yang dilakukan oleh Rosdini (2009) memiliki hasil bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan menurut Arvitricia (2010, dalam Lucyanda dan Lilyana, 2012:2) arus kas bebas tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian Utami dan Inanga (2011) sejalan dengan penelitian Arvitricia (2010, dalam Lucyanda dan Lilyana, 2012:2) bahwa arus kas bebas tidak memengaruhi kebijakan dividen, tetapi secara positif memengaruhi kebijakan utang. Hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian Thanatawee (2011 dalam Lucyanda dan Lilyana, 2012:4) bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio*. Dalam penelitian Utami dan Inanga juga menguji risiko bisnis, ukuran perusahaan, kesempatan pertumbuhan, kebijakan utang, arus kas bebas, dan profitabilitas sebagai mekanisme keagenan terhadap kebijakan dividen. Pada pengujian dengan menggunakan mekanisme keagenan ini, arus kas bebas memiliki hasil yang berbeda. Arus kas bebas memengaruhi kebijakan dividen secara negatif. Kesempatan pertumbuhan, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan profitabilitas tidak memengaruhi kebijakan dividen. Sedangkan kebijakan utang berpengaruh secara positif. Difah (2011, dalam Jannati, 2012:4) menyatakan bahwa kesempatan pertumbuhan berpengaruh signifikan positif terhadap DPR, sedangkan menurut Fira (2009, dalam Jannati, 2012:4) kesempatan pertumbuhan berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR.

Terdapat hasil yang berbeda antara Utami dan Inanga (2011) dengan Lopolusi (2013). Menurut Lopolusi (2013) arus kas bebas, profitabilitas, dan kesempatan pertumbuhan tidak memengaruhi kebijakan

dividen. Sedangkan likuiditas, kebijakan utang, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara negatif.

Hadiwidjaja dan Triani (2009) dan Suharli (2006) juga meneliti faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen. *Cash ratio* dan *net profit margin* tidak memengaruhi kebijakan dividen. Sedangkan ROI memengaruhi kebijakan dividen secara positif (Hadiwidjaja dan Triani, 2009). Suharli (2006) menyimpulkan bahwa profitabilitas dan harga saham secara positif memengaruhi dividen, tetapi kebijakan utang tidak memengaruhi kebijakan dividen.

Beberapa peneliti telah menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, antara lain adalah Tarigan (2008), Fira (2009) dan Ditya (2012); dalam Jannati, 2012:3) menyatakan dalam penelitiannya yaitu bahwa indikator profitabilitas yaitu ROA atau ROI berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), tetapi menurut Difah (2011, dalam Jannati, 2012:3) menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap DPR.

Oleh karena itu dalam penelitian ini, peneliti tertarik untuk menguji peran *leverage* dan dividen sebagai mekanisme kontrol keagenan dari permasalahan aliran kas dan peneliti juga mengukur risiko bisnis, struktur akiva, dan profitabilitas sebagai instrumen variabel terhadap kebijakan utang. Sedangkan kesempatan pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas sebagai instrumen variabel terhadap kebijakan dividen.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Permasalahan yang akan ditinjau dalam penelitian ini adalah apakah:

1. Arus kas operasional memengaruhi kebijakan dividen.
2. Arus kas operasional memengaruhi kebijakan utang.

3. Kebijakan dividen memengaruhi kebijakan utang.

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh antara:

1. Arus kas operasional terhadap kebijakan dividen.
2. Arus kas operasional terhadap kebijakan utang.
3. Kebijakan dividen terhadap kebijakan utang.

### **1.4. Manfaat Penelitian**

Manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Akademis

Hasil penelitian dapat digunakan sebagai referensi dengan penelitian sejenis atau lebih lanjut khususnya dengan pembahasan mengenai pengaruh antara arus kas operasional terhadap kebijakan dividen, arus kas operasional terhadap kebijakan utang, dan pengaruh dari kebijakan dividen terhadap kebijakan utang.

2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini dapat digunakan untuk membantu dalam pengambilan keputusan oleh pihak manajemen perusahaan berkaitan dengan pengaruh yang terjadi antara arus kas operasional terhadap kebijakan dividen, arus kas operasional terhadap kebijakan utang, dan pengaruh dari kebijakan dividen terhadap kebijakan utang.

### **1.5. Sistematika Skripsi**

Secara garis besar penelitian ini terdiri dari lima bab dengan sistematika skripsi sebagai berikut:

#### **Bab 1 PENDAHULUAN**

Bab 1 merupakan ringkasan dari keseluruhan isi penelitian dan gambaran umum dari permasalahan yang diangkat. Pada bab 1 dijelaskan pula latar belakang, rumusan masalah, tujuan, dan manfaat penelitian, serta sistematika skripsi.

#### **Bab 2 TINJAUAN KEPUSTAKAAN**

Bab 2 berisi penelitian terdahulu dan landasan teori yang digunakan sebagai acuan. Teori-teori yang digunakan antara lain teori keagenan, kebijakan dividen, kebijakan utang, arus kas bebas (*free cash flow*), profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan struktur aktiva. Selain itu, dalam bab 2 ini juga membahas hubungan antar variabel, kerangka konseptual, dan hipotesis.

#### **Bab 3 METODE PENELITIAN**

Bab 3 berisi jenis penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional, data dan sumber data yang digunakan, alat dan metode penelitian, populasi, sampel dan teknik pengambilan sampel, serta model analisis data yang digunakan.

#### **Bab 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Bab 4 berisi lanjutan dari bab metode penelitian yaitu mencakup karakteristik objek penelitian, deskripsi data, analisis data, hasil penelitian, dan pembahasan.



**Bab 5 SIMPULAN DAN SARAN**

Bab 5 berisi simpulan yang diambil dari penelitian dan saran-saran yang dapat membantu memecahkan masalah dalam pengambilan keputusan.