# BAB I
# PENDAHULUAN

## A. Latar Belakang Pemasalahan

Sektor industri manufaktur yang semakin berkembang dari waktu-kewaktu dengan diiringi kemajuan teknologi yang canggih menandakan bahwa setiap perusahaan ingin melebarkan dan memperluas usahanya untuk meningkatkan kekayaan perusahaan tersebut. Tercatat sebanyak 142 perusahaan yang bergerak pada sektor industri manufaktur oleh BEI (Bursa Efek Indonesia) yang terdiri dari industri dasar dan kimia, industri barang konsumsi, dan aneka industri pertahun 2015. Perusahaan-perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang besar dan masing-masing perusahaan tersebut memiliki karakteristik dan ciri kas yang berbeda-beda dalam mencapai tujuan perusahaannya. Salah satu karakteristik yang mencolok pada perusahaan-perusahaan tersebut adalah pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manjemen perusahaan dalam pemenuhan modal dan pendanaannya.

Perusahaan cenderung lebih suka menggunakan dana internal perusahaan untuk modal perusahaan ataupun pendanaan investasi barunya dengan menggunakan saldo laba, namun apabila perusahaan memerlukan pendanaan eksternal maka perusahaan lebih memilih menggunakan hutang, kemudian saham preferen dan pilihan terakhir adalah penerbitan saham biasa. Namun kenyataannya perusahaan-perusahaan yang besar sangat tidak memungkinkan dapat beroprasi hanya dengan mengandalkan modal dari

internal perusahaan, maka perusahaan yang besar kebanyakan akan menerbitkan obligasi ataupun menerbitkan saham sebagai modal tambahaannya atau pendanaan usahanya yang bertujuan selain pemenuhan kebutuhan pendanaan perusahaan, juga untuk manajemen resiko karena kenyataannya perusahaan ingin berbagi resiko untuk mengurangi tingkat resiko yang diterima oleh pihak internal perusahaan.

Saham pada suatu perusahaan dapat dimiliki oleh dua belah pihak yaitu *insider* ataupun *outsider* (kepemilikan manajerial dan institusional). Setiap pihak ini memiliki tujuan yang berbeda untuk perusahaan, pemegang saham akan cenderung memaksimalkan nilai saham mereka dan memaksa manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan mereka melalui pengawasan yang mereka lakukan salah satunya yaitu melalui kreditor, karena kreditor akan berusaha melindungi dana yang sudah mereka investasikan dalam perusahan dan juga dapat meminimumkan biaya pengawasan (*surveillance cost*) dari principal. Manajer juga memiliki dorongan untuk mengejar kepentingan pribadi mereka salah satunya yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dimana mereka juga memiliki saham perusahaan tersebut dengan cara memanfaatkan seluruh sumberdaya yang ada untuk memajukan perusahaan tersebut, oleh karena itu tidak menutup kemungkinan dapat terjadi konflik dari masing-masing pihak ini yang dikarenakan perbedaan kepentingan diantara pihak tersebut. Konflik dari masing-masing pihak ini dapat disebabkan oleh berbagai macam persoalan, seperti aliran kas bebas perusahaan dan keputusan pendanaan pada perusahaan tersebut. Perspektif konflik antara pemegang

saham dengan manajer dapat dijelaskan dalam kerangka hubungan keagenan. Suatu hubungan keagenan adalah hubungan kontraktual antara pemegang saham sebagai prinsipal yang memberi amanah dan manajer sebagai agen yang menjalankan amanah.

Secara teori aliran kas bebas yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang tinggi sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Wardani dan Siregar (2009) mendefinisikan aliran kas bebas sebagai kelebihan kas yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki nilai bersih sekarang positif. Aliran kas bebas merupakan keleluasaan manajer perusahaan untuk melakukan investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham *treasury*, atau menambah likuiditas perusahaan dengan begitu kinerja perusahaan akan meningkat. Kinerja perusahaan yang tinggi akan meningkatkan nilai pemegang saham yang diwujudkan dalam bentuk *return* yang tinggi melalui dividen, harga saham, atau laba ditahan untuk investasi di masa yang akan datang.

Menurut Arieska dan Gunawan (2011), peningkatan pendanaan melalui hutang merupakan salah satu alternative untuk mengurangi biaya keagenan. Hutang dapat mengendalikan manajer untuk mengurangi tindakan *perquisites* dan kinerja perusahaan akan menjadi lebih efisien sehingga penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat. Tetapi disatu sisi ternyata investor khawatir jika peningkatan hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan perusahaan mengalami *debt default* dan meningkatkan resiko kebangkrutan.

Perusahaan yang mempunyai aliran kas bebas dengan set kesempatan investasi yang tinggi, maka manajernya akan menggunakan aliran kas bebas tersebut untuk membiayai proyek dengan nilai bersih sekarang yang positif (investasi dengan nilai positif) sehingga akan meningkatkan nilai pemegang saham. Fama dan French (1998) dalam Arieska dan Gunawan (2011), mengungkapkan bahwa investasi yang dihasilkan dari *leverage* memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjut-nya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mempunyai dana yang besar (berasal dari *leverage*) dengan set kesempatan investasi yang tinggi, maka manajernya akan menggunakan dana tersebut untuk membiayai proyek dengan nilai bersih sekarang positif sehingga akan meningkatkan nilai pemegang saham.

Wardani dan Siregar (2009), mengasumsikan bahwa manajer pada perusahaan yang berkualitas tinggi memiliki insentif untuk meyakinkan investor bahwa perusahaan seharusnya menetapkan penilaian yang lebih tinggi berdasarkan pengetahuan manajer mengenai prospek yang baik bagi perusahaan atau peluang investasinya. Manajer memilih menggunakan dananya untuk mendanai investasi daripada mengeluarkan biaya yang besar untuk pembagian dividen kepada para pemegang saham sebagai sinyal informasi bagi *outside shareholders* (Wardani dan Siregar, 2009). Dengan kata lain, manajer memilih untuk memaksimalkan kekayaan *current shareholders* daripada mengharapkan kekayaan *outsiders shareholders* dan *potential shareholders* yang hanya tertarik pada jumlah dividen yang

dibagikan. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa peluang investasi juga dapat dijadikan sinyal mengenai prospek perusahaan bagi *current shareholders*. Peran manajer sebagai pengambil keputusan sangatlah penting, manajer harus dapat mengelola dan memperkirakan proporsi pendanaan yang sesuai dan tepat pada perusahaan dalam pemanfaatan sumber dana yang ada dan dapat diperoleh perusahaan baik berasal dari hutang maupun saham agar tujuan bersama perusahaan dapat tercapai.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitaian dengan judul "PENGARUH ALIRAN KAS BEBAS DAN KEPUTUSAN PENDANAAN TERHADAP NILAI PEMEGANG SAHAM DENGAN SET KESEMPATAN INVESTASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI".

## B. Rumusan Masalah

Masalah dalam penelitian ini adalah:

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 dimoderasi oleh set kesempatan investasi?
4. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai pemegang saham dengan dimoderasi oleh set kesempatan investasi?

## C. Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji pengaruh aliran kas bebas terhadap nilai pemegang saham
2. Untuk menguji pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham.
3. Untuk menguji pengaruh aliran kas bebas terhadap nilai pemegang saham dengan dimoderasi oleh set kesempatan investasi.
4. Untuk menguji pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham dengan dimoderasi oleh set kesempatan investasi.

## D. Manfaat Penelitian

1. Secara teori, sebagai akedemisis kita dapat mendalami, mengembangkan serta menjelaskan bagaimana suatu keputusan investasi dan pendanaan dibentuk berdasarkan teori-teori yang berkaitan dengan hal tersebut sehingga dapat mengembangkan penelitian ini ke arah yang lebih baik kedepannya.
2. Secara praktik, penelitian ini dapat digunakan oleh investor untuk menilai dan memahami bagaimana keputusan pendanaan dalam pembentukan struktur modal yang diambil oleh manajer tersebut, apakah sudah sesuai dan bagus untuk keputusan bersama bagi pihak insider maupun outsider perusahaan.

## E. Jenis Penelitian

Jenis dari penelitian ini berupa penelitian replikasi extensi dari penelitian Arieska dan Gunawan (2011) yang berjudul Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan

Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. Perbedaan dengan penelitian sebelumnya yaitu:

1. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode tahun pengamatan yaitu dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2015.
2. Penghilangan dividen sebagai variabel moderasi karena variabel tersebut kurang tepat untuk menjelaskas efek moderasi dalam penelitian ini.
3. Proksi yang digunakan berbeda dalam mengukur Set Kesempatan Investasi dan keputusan pendanaan. Set Kesempatan Investasi diukur menggunakan 3 rasio yaitu MBVA, MBVE dan PPEMVA. Dan pada keputusan pendanaan rasio hutang yang digunakan hanya hutang jangka panjang (*long term*).