

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Tujuan perusahaan adalah memaksimumkan kekayaan/nilai perusahaan bagi pemegang saham/pemilik. Peningkatan nilai perusahaan dapat melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham. Dengan Meningkatnya kemakmuran pemegang saham, maka terjadi peningkatan pada nilai pemegang saham. Untuk menjalankan keputusan investasi dan operasional, perusahaan harus mencari sumber dana. Sumber dana tersebut terbagi jadi dua jenis yaitu sumber eksternal dan internal. Sumber dana eksternal merupakan sumber dana yang diperoleh dari luar perusahaan seperti utang bank, utang pihak ketiga atau penerbitan surat berharga. Sedangkan sumber dana internal berasal dari dalam perusahaan sendiri, seperti penambahan modal sendiri dan laba ditahan. Dalam pengambilan keputusan ini, perusahaan perlu memperhatikan dua hal penting yaitu mencari sumber dana yang murah dan tepat (Herprasetyo, 2009). Tarjo (2005) menyatakan bahwa salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui dividen dan meningkat-kan harga saham.

Pelaporan keuangan merupakan sistem dan sarana penyampaian informasi oleh manajemen kepada pihak - pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan tentang segala kondisi dan kinerja perusahaan terutama dari segi keuangan dan tidak hanya terbatas pada apa yang disampaikan dalam laporan keuangan selama periode tertentu. Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi

keuangan perusahaan yang dapat digunakan sebagai dasar untuk membuat beberapa keputusan, seperti: penilaian kinerja manajemen, pemberian deviden kepada pemegang saham, dan lain sebagainya.

Seorang manajer keuangan harus dapat melaksanakan peranan dan tugasnya dalam perusahaan dengan baik agar dapat mencapai tujuan perusahaan. Sumber-sumber pembiayaan yang dapat digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan terdiri dari modal sendiri, laba yang ditahan (*retained earnings*), hutang, dan penerbitan saham. Apabila perusahaan memiliki hutang sebagai sumber pembiayaannya, maka perusahaan akan dikenakan beban bunga dari hutang tersebut. Namun apabila perusahaan memilih untuk menerbitkan saham, maka perusahaan mempunyai kewajiban untuk memberikan *return* kepada investor. Seorang investor yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan, mengharapkan *return* yang akan diperolehnya dari investasi yang telah dilakukannya. Namun perusahaan harus melihat laporan arus kas yang ada untuk menentukan *return*.

Masalah keagenan dapat menimbulkan konflik yang melibatkan berbagai pihak, konflik dapat terjadi antara manajer dengan pemegang saham, antara manajer bersama-sama pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas, antara pemegang saham dengan para kreditur, juga antara manajer dengan stakeholders lainnya. Jensen (1986) dalam Rosdini (2009) mengemukakan bahwa manajer memiliki insentif untuk memperbesar perusahaan melebihi ukuran optimalnya sehingga mereka tetap melakukan investasi meskipun memberikan net present value negatif. *Overinvestment* semacam ini dilakukan dengan

menggunakan dana yang dihasilkan dari sumber internal perusahaan yaitu aliran kas bebas untuk menghindari pengawasan yang berhubungan dengan penambahan modal dari luar perusahaan. Padahal dana semacam ini seharusnya dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk peningkatan dividen atau pembelian kembali saham perusahaan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), masalah keagenan tersebut dapat dikurangi dengan cara meningkatkan kepemilikan pihak dalam. Kepemilikan pihak dalam tersebut dapat dilakukan dengan cara memberikan *stock option* kepada manajer. Selain itu, kepemilikan pihak dalam tersebut dapat dilakukan dengan memiliki proporsi saham mayoritas sehingga pemegang saham tertentu dapat menjadi pengendali dalam suatu perusahaan. Pemegang saham pengendali memiliki hak suara yang lebih besar dalam pemilihan direksi sehingga dapat memilih direksi yang memiliki tujuan yang sama dengan pemegang saham.

Wardani dan Siregar (2009) menyatakan bahwa aliran kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap. Brown (1996) dalam Norpratiwi (2005) mendefinisikan aliran kas bebas sebagai aliran kas yang dihasilkan kembali kepada pemegang saham tanpa mempengaruhi tingkat pertumbuhan perusahaan saat ini.

Perusahaan dengan aliran kas bebas berlebih menunjukkan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena perusahaan tersebut dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain. Perusahaan dengan aliran kas bebas tinggi

bisa diduga lebih mampu bertahan dalam situasi yang buruk. Sedangkan aliran kas bebas negatif berarti sumber dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan sehingga memerlukan tambahan dana eksternal baik dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru. Aliran kas bebas menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyasiasi pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Berbagai kondisi perusahaan dapat mempengaruhi nilai aliran kas bebas, misalnya bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dengan tingkat pertumbuhan rendah maka aliran kas bebas ini didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, tetapi bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dan tingkat pertumbuhan tinggi maka aliran kas bebas ini dapat ditahan sementara dan bisa dimanfaatkan untuk investasi pada periode mendatang (Akhmad, 2011).

Jensen (1986) dalam Akhmad (2011) menyatakan bahwa jika arus kas bebas dalam perusahaan tidak digunakan atau diinvestasikan untuk memaksimalkan atau menyeimbangkan pendapatan pemegang saham dalam bentuk investasi yang menguntungkan, maka akan meningkatkan masalah keagenan. Investor akan merasa bahwa manajemen tidak mampu memberikan keuntungan kepada pemilik perusahaan. Sebagai hasilnya, perusahaan akan dapat berada pada posisi pertumbuhan yang rendah. Tidak adanya sistem pengawasan yang efektif atau tindakan disipliner oleh pemegang saham independen, maka manajer dapat mengaburkan informasi atas tindakan mereka dengan meminimalkan pengungkapan atau melakukan manipulasi akuntansi.

Smith Jr dalam Hendro (2012) mengatakan bahwa mengenai aktivitas aliran kas bebas dan dampaknya terhadap tingkat return saham, ternyata menunjukkan bahwa aktivitas pembelian kembali saham, peningkatan dividend dan investasi, memberi dampak pada kenaikan return saham, sedangkan aktivitas penjualan sekuritas, penurunan dividen dan investasi, pada umumnya berdampak pada penurunan return saham.

Dalam beberapa tahun terakhir, pengukuran nilai perusahaan dan nilai pemegang saham telah bergeser kepada parameter yang berbasis aliran kas bebas (*free cash flow*) karena parameter ini dipandang lebih transparan dan relative sulit untuk direkayasa. Terlepas dari keunggulan tersebut, kandungan informasi dari keunggulan tersebut, kandungan informasi dari aliran kas bebas masih menjadi perdebatan diantara para peneliti, terutama menyangkut pertanyaan apakah aliran kas bebas dapat sebagai determinan bagi nilai pemegang saham ataukah sebaliknya (Sasongko, 2012)

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Ariesta (2011) bahwa pada pengujian secara serentak, variabel aliran kas bebas, keputusan pendanaan, set kesempatan investasi, dividen, moderasi aliran kas bebas dengan set kesempatan investasi, moderasi aliran kas bebas dengan dividen, moderasi keputusan pendanaan dengan set kesempatan investasi, moderasi keputusan pendanaan dengan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai pemegang saham. Pada pengujian secara parsial, variabel moderasi aliran kas bebas dengan set kesempatan investasi, moderasi aliran kas bebas dengan dividen, moderasi keputusan pendanaan dengan set

kesempatan investasi menunjukkan hasil positif signifikan, tetapi variabel keputusan pendanaan dan moderasi keputusan pendanaan dengan dividen tidak menunjukkan hasil yang signifikan.

Rosdini (2009) Melakukan Penelitian bahwa *Free Cash Flow* memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Pengaruh *free cash flow* terhadap dividend payout ratio bersifat positif artinya semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi dividend payout ratio atau semakin rendah *free cash flow* maka semakin rendah dividend payout ratio. Berdasarkan hasil pengujian dari Lucyanda (2012) ditemukan bahwa variabel yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pembagian dividen adalah *free cash flow*, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan. Sedangkan, menurut hasil pengujian yang dilakukan oleh Surya (2010), ditemukan bahwa variabel yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pembagian dividen adalah *free cash flow*, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Pradana (2014) dan Bram (2010) Arus Kas Bebas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan dibayarkannya dividen.

Berbagai kondisi perusahaan dapat mempengaruhi nilai aliran kas bebas, misalnya bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dengan tingkat pertumbuhan rendah maka aliran kas bebas ini seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham, tetapi bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dan tingkat pertumbuhan tinggi maka aliran kas bebas ini dapat ditahan sementara dan bisa dimanfaatkan untuk investasi pada periode mendatang.

Dengan pemaparan dan hasil penelitian terdahulu diatas, penulis ingin meneliti tentang Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividen Pay Out Ratio* pada Jakarta Islamic Indeks.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan judul, maka dapat dirumuskan masalah dengan pertanyaan riset sebagai berikut : Apakah terdapat pengaruh *free cash flow* atau arus kas bebas terhadap *Dividen Pay Out Ratio* pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks periode 2010-2013?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh *Free Cash Flow* atau aliran kas bebas terhadap *Dividen Pay Out Ratio* investor pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks periode 2010-2013.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini, diantaranya:

1. Bagi investor, penelitian ini diharapkan akan memberikan tambahan pengetahuan analisis dalam mengambil keputusan investasi dengan melihat arus kas bebas dari perusahaan.
2. Bagi manajemen perusahaan, penelitian ini diharapkan bisa untuk mengambil keputusan dan menganalisa kebijakan-kebijakan manajemen tentang arus kas bebas.
3. Bagi Masyarakat umum, penelitian ini diharapkan bisa menambah pengetahuan tentang hubungan antara arus kas bebas terhadap dividen.

4. Bagi akademisi, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur akuntansi keuangan, selanjutnya dapat dijadikan sebagai acuan untuk penelitian lanjutan.

