

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Sebuah perusahaan terbentuk ketika beberapa individu dapat memanfaatkan peluang yang ada untuk menciptakan nilai. Beberapa individu memanfaatkan peluang dengan mendirikan sebuah perusahaan yang menghasilkan produk berupa barang ataupun jasa. Sebuah perusahaan yang sudah berdiri perlu untuk di kelola dengan baik agar perusahaan tersebut bisa bertahan dalam persaingan bisnis.

Perusahaan memiliki *life cycle* seperti halnya dengan produk (Schori dan Garee, 1998). Empat tahap *corporate life cycle* yaitu *introduction, growth, maturity, dan decline*. Siklus hidup perusahaan bisa berusia sangat panjang, namun juga bisa sangat pendek. Setiap perusahaan melewati tahapan ini secara berbeda, sesuai dengan karakteristik perusahaan dan tidak semua perusahaan dapat mengalami semua tahapan.

*Life cycle* perusahaan sangat bergantung pada lingkungan perusahaan, karena itu perusahaan harus mampu menyesuaikan diri dengan perubahan yang terjadi di lingkungannya jika ingin terus bertahan dalam persaingan bisnis. Berbagai masalah seringkali muncul pada setiap *life cycle* perusahaan, antara lain kesulitan likuiditas, kurangnya dana untuk kebutuhan investasi, dan kesulitan membayar kewajiban kepada kreditur dan pemegang saham, dan lain-lain. Banyak cara yang telah dilakukan oleh para manajer untuk mengatasi masalah-masalah tersebut. Salah satu strategi yang digunakan oleh manajer perusahaan adalah manajemen arus kas (*cash flow*) yang baik guna mengurangi berbagai masalah yang muncul di perusahaan.

*Cash flow* menjadi isu penting dalam *life cycle* perusahaan karena *cash flow* dapat mencerminkan kondisi sebuah perusahaan. Jika manajer dapat mengelola *cash flow* dengan baik, maka masalah-masalah yang muncul di perusahaan dapat berkurang, bahkan dihindari. Dalam mengimplementasikan manajemen *cash flow*, para manajer mengalokasikan *cash flow* tersebut pada tiga keputusan keuangan perusahaan. Tiga keputusan tersebut antar lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen yang merupakan keputusan penting bagi perusahaan karena dapat menentukan arah perusahaan di masa yang akan datang.

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menuntut manajer untuk mengalokasikan dana yang dimiliki perusahaan ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan mendatangkan keuntungan di masa depan. Keuntungan yang diharapkan dari investasi tersebut tidak dapat diperkirakan secara pasti, karena investasi dimasa yang akan datang memiliki unsur resiko dan ketidakpastian. Resiko dan ketidakpastian akan sangat mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan keputusan investasi yang telah diambil, perusahaan harus mengambil keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan yang sering disebut juga sebagai kebijakan *capital structure*, merupakan keputusan yang menuntut para manajer perusahaan untuk memperoleh sumber dana yang paling murah dengan cara mencari kombinasi sumber-sumber dana tersebut untuk memenuhi kebutuhan dana investasi. Perusahaan yang memiliki sumber dana internal yang kecil cenderung lebih menggunakan banyak hutang, sedangkan perusahaan yang memiliki sumber dana internal yang besar cenderung menggunakan hutang lebih sedikit. Penggunaan hutang perusahaan memberikan manfaat pengurangan pembayaran pajak perusahaan, dan diharapkan dapat meningkatkan laba perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dibuat oleh manajer untuk menentukan berapa besar persentase laba yang diperoleh perusahaan untuk dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba ditahan menjadi sumber dana untuk aktivitas investasi. Perusahaan yang memilih untuk membagikan laba sebagai dividen akan mengurangi laba ditahan dan selanjutnya berdampak pada sumber dana internal yang semakin sedikit, begitu pula sebaliknya. Laba ditahan merupakan sumber dana internal dengan biaya modal paling murah. Oleh karena itu, perusahaan akan menggunakan laba ditahan untuk memenuhi kebutuhan dana investasi.

Pengalokasian *cash flow* pada setiap keputusan dan *life cycle* tertentu yang dilakukan oleh manajer perusahaan tentu berbeda-beda. Berdasarkan *pecking order theory*, *cash flow* perusahaan dialokasikan secara penuh pada keputusan investasi di tahap *introduction* karena *cash flow* adalah satu-satunya dana yang dimiliki oleh perusahaan untuk menjalankan aktivitas investasi sehingga perusahaan tidak membagikan dividen kepada para pemegang saham. Pada tahap ini, perusahaan belum memiliki *cash flow* yang besar, sehingga belum ada kreditur yang mau meminjamkan dana ke perusahaan.

Berdasarkan *pecking order theory*, pada tahap *growth* dimana perusahaan membutuhkan sumber dana yang sangat besar, *cash flow* dialokasikan untuk mendanai investasi karena *cash flow* merupakan sumber dana dengan biaya modal yang paling murah. Ketika dana internal perusahaan masih belum mencukupi, perusahaan dapat menggunakan dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasi. Dalam hal ini, *cash flow* perusahaan digunakan untuk memberikan sinyal kepada kreditur mengenai peluang pertumbuhan yang dimiliki perusahaan agar mau meminjamkan dana ke perusahaan. Pada tahap ini, perusahaan cenderung tidak

membagikan dividen karena peluang pertumbuhan yang besar mendorong perusahaan untuk mengalokasikan semua sumber dana baik internal maupun eksternal pada keputusan investasi.

Kemudian pada tahap *maturity*, dimana perusahaan menghasilkan *cash flow* yang stabil dan peluang investasi perusahaan sudah berkurang, perusahaan dapat memenuhi kebutuhan dana investasi dengan memanfaatkan dana dari kreditur. Pada tahap ini perusahaan sudah mendapat kepercayaan dari kreditur, sehingga kreditur masih mau mendanai perusahaan. *Cash flow* yang tidak digunakan untuk memenuhi kebutuhan dana investasi dapat dialokasikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen, dengan harapan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan dapat menarik investor baru untuk berinvestasi di perusahaan.

Sedangkan pada tahap *decline*, dimana perusahaan sudah tidak memiliki peluang investasi dan berada di tahap penurunan, perusahaan cenderung membagikan *cash flow* yang ada kepada para pemegang saham karena *cash flow* tersebut sudah tidak dapat digunakan untuk mendanai aktivitas investasi dan perusahaan cenderung kehilangan kepercayaan dari pihak kreditur karena perusahaan tidak memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang.

Penelitian komprehensif mengenai pengaruh *cash flow* pada keputusan keuangan di *life cycle* perusahaan tertentu belum banyak dilakukan sebelumnya. Namun ada beberapa penelitian yang melakukan penelitian serupa secara parsial. Drobotz, dkk. (2015) melakukan penelitian mengenai dinamika siklus hidup perusahaan dan kepemilikan kas dengan menggunakan perusahaan-perusahaan Amerika Serikat sebagai sampel. Temuan mereka adalah perusahaan-perusahaan pada tahap awal dan pada tahap setelah kedewasaan cenderung memiliki *cash flow* dalam jumlah besar, tetapi rasio penggunaan *cash flow* tersebut menurun ketika

perusahaan bergerak menuju kedewasaan atau *maturity*. Perusahaan cenderung menggunakan kas pada tahap *introduction* dan *growth*, sedangkan pada tahap *maturity* dan *decline* perusahaan cenderung memiliki kas yang besar. Namun, perusahaan cenderung menggunakan *cash flow* mereka kembali ketika dapat menemukan peluang dan kembali ke tahap sebelumnya, yaitu tahap *introduction* dan *growth*.

Jayati (2014) melakukan penelitian di Indonesia mengenai pengaruh *cash flow* terhadap kebijakan dividen dengan *life cycle* perusahaan sebagai variabel moderating. Jayati (2014) menemukan bahwa variabel moderating *life cycle* berpengaruh positif terhadap hubungan antara *cash flow* dan kebijakan dividen. Temuan Jayati (2014) sesuai dengan pernyataan bahwa *life cycle* dapat digunakan untuk menjelaskan variasi pembayaran dividen pada perusahaan-perusahaan (Dennis dan Osobov, 2007) dalam Jayati (2014).

Carpenter dan Guariglia (2003) melakukan penelitian mengenai hubungan antara *cash flow* dan peluang investasi dengan membagi dua ukuran perusahaan, yaitu perusahaan dengan ukuran besar dan kecil. Mereka menemukan bahwa *cash flow* berpengaruh positif terhadap investasi, namun *cash flow* tidak dapat menjelaskan pengaruhnya pada perusahaan-perusahaan besar. Hasil temuan mereka menunjukkan bahwa *cash flow* adalah faktor penting dalam persamaan investasi karena berperan untuk mengurangi friksi kredit. Penelitian dengan temuan serupa juga dilakukan oleh Kashani dan Fakhari (2015) dan Fodio, dkk. (2013) yang menyatakan bahwa *cash flow* menjadi faktor penting untuk manajer dalam mengambil keputusan investasi.

Berdasarkan *pecking order theory*, *cash flow* memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan. Penelitian Bond dan Meghir (1994), Carpenter (1994), Cleary (1999), Frank dan Goyal (2002), Gugler, dkk.

(2005), Lin dan Smith (2005) dalam Meng, dkk. (2013) yang menyimpulkan bahwa bahwa *cash flow* berpengaruh negatif terhadap hutang. Secara internal, perusahaan akan menghasilkan *Cash flow* dan dapat digunakan sebagai alternatif sumber dana. Secara teoritis, semakin besar *cash flow* maka perusahaan akan menggunakan dana internal, dan akan menyebabkan turunnya penggunaan hutang.

Meng, dkk. (2013) melakukan penelitian mengenai pengujian hubungan simultan keputusan keuangan dengan menggunakan panel data di Inggris. Salah satu temuan Meng, dkk. (2013) adalah *cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Mereka menyimpulkan bahwa *cash flow* memberikan informasi kepada para investor bahwa perusahaan sedang dalam keadaan baik dan akan membagikan dividen kepada para pemegang saham.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *cash flow* terhadap keputusan keuangan pada *corporate life cycle* tertentu pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang penelitian yang sudah diuraikan, maka rumusan masalah adalah sebagai berikut:

1. Apakah *cash flow* berpengaruh terhadap keputusan investasi pada tahap *introduction, growth, maturity, dan decline*?
2. Apakah *cash flow* berpengaruh terhadap keputusan pendanaan pada tahap *introduction, growth, maturity, dan decline*?
3. Apakah *cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada tahap *introduction, growth, maturity, dan decline*?

### 1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang sudah diuraikan, maka tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah *cash flow* berpengaruh terhadap keputusan investasi pada tahap *introduction*, *growth*, *maturity*, dan *decline*.
2. Untuk mengetahui apakah *cash flow* berpengaruh terhadap keputusan pendanaan pada tahap *introduction*, *growth*, *maturity*, dan *decline*.
3. Untuk mengetahui apakah *cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada tahap *introduction*, *growth*, *maturity*, dan *decline*.

### 1.4. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang sudah diuraikan, maka penelitian ini dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

#### a. Bagi Akademisi

Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memperluas wawasan dan memberikan kontribusi mengenai pengaruh *cash flow* terhadap keputusan keuangan di setiap tahap *life cycle* perusahaan tertentu di Indonesia dan menjadi sumber referensi dan tambahan bukti empiris bagi penelitian lain yang sejenis.

#### b. Bagi Praktisi

Bagi praktisi, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pertimbangan untuk pengambilan keputusan dalam mengalokasikan *cash flow* pada keputusan keuangan di setiap tahap *life cycle* perusahaan, sesuai dengan karakteristik industri maupun perusahaan.

### **1.5. Sistematika Penulisan**

Penelitian ini dibagi dalam lima bab yang masing-masing terdiri dari sub-bab. Untuk memudahkan pembahasan, maka diberikan gambaran ringkasan penelitian sebagai berikut:

#### **BAB 1. PENDAHULUAN**

Bab ini menguraikan dan menjelaskan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan yang berisi tentang alur penulisan penelitian.

#### **BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini menguraikan mengenai penelitian-penelitian terdahulu, dasar-dasar teori yang digunakan sebagai landasan pembuatan hipotesis penelitian, dan model penelitian.

#### **BAB 3. METODE PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan mengenai desain penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional variabel, pengukuran variabel, jenis dan sumber data, alat dan metode pengumpulan data, populasi, sampel, serta teknik analisis data dari penelitian.

#### **BAB 4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Bab ini menjelaskan deskripsi obyek penelitian, deskripsi data, analisis data dan pembahasan hasil penelitian sesuai dengan metode yang digunakan untuk penarikan simpulan dan penyajian saran dalam penelitian.

#### **BAB 5. SIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini berisi tentang simpulan dari hasil pengujian hipotesis dan pengajuan saran bagi sebagai masukan untuk pengambilan keputusan bagi penelitian mendatang.