

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Free cash flow adalah aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada aktiva tetap dan modal kerja yang digunakan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. Ross et al. (2000) dalam Tarjo dan Jogyanto (2003) mendefinisikan *free cash flow* merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap. Dengan kata lain aliran kas bebas adalah kas yang tersedia di atas kebutuhan investasi yang *profitable*. *Free cash flow* ini sebenarnya merupakan hak pemegang saham.

Free cash flow adalah sumber dana internal yang penggunaan dan pengelolaannya tergantung pada kebijakan manajer. Pengelolaan *free cash flow* memiliki dua kemungkinan, yaitu seiring atau bertentangan dengan keinginan pemegang saham. *Free cash flow* biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Hal tersebut terjadi karena adanya perbedaan kepentingan diantara kedua belah pihak, yaitu pemegang saham menginginkan sisa dana tersebut dibagikan sehingga akan meningkatkan kesejahteraan mereka. Manajer berkeinginan dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek-proyek yang menguntungkan karena pada masa mendatang akan menambah insentif bagi manajer

BAB I
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Investasi adalah alokasi sumber daya yang tersedia untuk dipergikan kembali pada investor setelah perusahaan melakukan investasi pada aktiva tetap dan modal kerja yang digunakan untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya (Ross et al. (2001) dalam Tjoto dan Jogiyanto (2003) mendefinisikan investasi sebagai alokasi sumber daya yang dapat direvisi kembali kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap. Dengan kata lain, investasi adalah kas yang tersedia di atas kewajiban investasi yang wajib dibayar oleh perusahaan kepada pemegang saham.

Investasi yang adalah sumber daya internal yang digunakan dan pengembangannya tergantung pada kebijakan manajemen. Perusahaan yang memiliki dan mengembangkan kemampuan yang tinggi akan memperoleh keuntungan yang lebih tinggi. Investasi yang baik akan menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi. Hal tersebut terjadi karena adanya perbedaan kepentingan diantara kedua belah pihak yaitu pemegang saham dan manajemen. Hal tersebut terjadi karena adanya kepentingan yang berbeda-beda antara kedua belah pihak yaitu pemegang saham dan manajemen. Manajemen berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan yang akan digunakan sebagai dasar untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Hal tersebut terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Manajemen berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan yang akan digunakan sebagai dasar untuk membayar dividen kepada pemegang saham.

Penelitian ini akan menguji tentang perilaku perusahaan publik di Indonesia dalam mengelola *free cash flow* dalam kaitannya dengan kebijakan hutang, kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang. Ketiga hal tersebut menarik karena ada kepentingan yang berbeda diantara pemegang saham dan manajer dalam mengelola *free cash flow* dalam hubungannya dengan kebijakan hutang. Ross et al. (1999) dalam Tarjo dan Jogiyanto (2003) menyatakan semakin besar proporsi kepemilikan manajemen perusahaan maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah dirinya sendiri. Moh'd et al. (1998) dalam Wahidahwati (2001) menyatakan bahwa institusional investor dan *shareholders dispersion* dapat mengurangi *agency cost*.

Tujuan utama berdirinya suatu perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham Gapensi, (1996) dalam Wahidahwati (2001)). Para manajer yang diangkat diharapkan akan melakukan tindakan yang terbaik bagi perusahaan dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran para pemegang saham dapat dicapai. Namun demikian pihak manajemen atau manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan, sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Menurut teori keagenan Jensen dan Meckling (1976) dalam Wahidahwati (2001) dinyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan antara fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan sangat rentan dengan konflik keagenan

Penelitian ini akan menguji tentang perilaku perusahaan publik di Indonesia dalam mengelola *For cash flow* dalam kaitannya dengan kebijakan keuangan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari karakteristik internasional terhadap kebijakan keuangan. Karena hal tersebut kurang ada pentingnya yang berbeda diantara perusahaan publik dan manajer dalam mengelola *For cash flow* dalam hubungannya dengan kebijakan keuangan. (Munir et al, 1998) dalam Wahidjahri (2001) menyatakan bahwa internasional memberikan gambaran perusahaan publik yang berbeda-beda. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh yang ada pada perusahaan publik yang berbeda-beda. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh yang ada pada perusahaan publik yang berbeda-beda. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh yang ada pada perusahaan publik yang berbeda-beda.

Tujuan utama penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh internasional terhadap perilaku perusahaan publik yang berbeda-beda. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh internasional terhadap perilaku perusahaan publik yang berbeda-beda. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh internasional terhadap perilaku perusahaan publik yang berbeda-beda. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh internasional terhadap perilaku perusahaan publik yang berbeda-beda. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh internasional terhadap perilaku perusahaan publik yang berbeda-beda. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh internasional terhadap perilaku perusahaan publik yang berbeda-beda.

Menurut teori keagenan Jensen dan Meckling (1976) dalam Wahidjahri (2001) dinyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan antara fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan sangat rentan dengan konflik keagenan.

Konflik yang terjadi antara manajer dan pemegang saham biasanya disebabkan oleh pembuatan keputusan yang berkaitan dengan, aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan.

Konsep *agency theory* merupakan hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent*, dimana pemilik/pemegang saham bertindak sebagai *principal* dan manajer bertindak sebagai *agent*. *Principal* mempekerjakan *agent* untuk melakukan tugas untuk kepentingan *principal*, termasuk pendelegasian pengambilan keputusan dari *principal* kepada *agent*. *Principal* dan *agent* dapat dikatakan sebagai orang-orang ekonomi yang rasional yang semata-mata termotivasi oleh kepentingan pribadi sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa terjadi konflik diantara mereka. Hal tersebut terjadi karena manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi. Pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer, karena hal tersebut akan menambah kos bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima. Akibat dari perbedaan kepentingan itulah maka terjadi konflik yang biasa disebut konflik agensi. *Agency cost* dari sisi pemegang saham dapat dikurangi dengan cara melibatkan pihak ketiga (*debtholders*) yang masuk melalui kebijakan hutang.

Konflik kepentingan antara manajemen perusahaan dan para pemegang saham dapat diminimumkan dengan adanya suatu mekanisme pengawasan yang

dengan adanya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan suatu biaya yang disebut dengan *agency cost*. Beberapa alternatif yang digunakan untuk mengurangi *agency cost* yaitu:

1. Dengan menurunkan *agency cost* dari *free cash flow* akan mengurangi sumber-sumber *discretionary*, khususnya aliran kas dibawah kontrol manajemen (Jensen (1986) dalam Tarjo dan Jogiyanto (2003)).
2. Meningkatkan pendanaan dengan hutang. Peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Di samping itu hutang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan dilakukan oleh manajemen (Jensen et al. (1992) dalam Wahidahwati (2001)).
3. Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen (Jensen dan Meckling (1976) dalam Wahidahwati (2001). Proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.
4. Kepemilikan institusional sebagai pengawas agen. Moh'd et al. (1998) dalam Wahidahwati (2001) menyatakan bahwa institusional investor dan *shareholders dispersion* dapat mengurangi *agency cost*. Adanya kepemilikan

investasi dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Mehram (1992) dalam Wahidahwati (2001) menemukan hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan rasio hutang. Hal ini tidak sejalan dengan hasil temuan Moh'd, dkk (1998) dalam Wahidahwati (2001) bahwa struktur kepemilikan saham oleh pihak eksternal (institusional) dan kepemilikan saham oleh pihak internal (manajer) mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif dengan rasio hutang.

Konflik agensi yang terjadi dapat dikurangi dengan kebijakan hutang sehingga perusahaan harus melakukan pembayaran secara periodik atas bunga dan pokok pinjaman. Hal itu juga akan mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *cash flow* untuk kegiatan yang tidak optimal, dan dengan peningkatan kepemilikan manajerial maka penggunaan hutang akan semakin rendah karena manajer juga akan menanggung konsekuensi dari kebangkrutan bila perusahaan mempunyai hutang yang tinggi.

Pertumbuhan perusahaan merupakan harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun pihak eksternal perusahaan yaitu investor dan kreditor. Menurut Smith dan Watts (1992) peluang pertumbuhan perusahaan terlihat pada kesempatan investasi yang diprosikan dengan berbagai kombinasi nilai set kesempatan investasi (IOS: *investment opportunity set*). Vogt (1997) dalam Tarjo dan Jogiyanto (2003) menunjukkan bahwa perusahaan yang

bahwa perusahaan yang memiliki pertumbuhan rendah harus mencari alternatif pendanaan misalnya melalui kebijakan hutang.

Jensen (1986) dalam Tarjo dan Jogiyanto (2003) menyatakan bahwa perusahaan dengan *free cash flow* tinggi cenderung akan mempunyai level hutang yang lebih tinggi khususnya ketika perusahaan mempunyai set kesempatan investasi (IOS: *investment opportunity set*) rendah. Gull dan Jaggi (1999) dalam Tarjo dan Jogiyanto menemukan hubungan antara *free cash flow* dengan kebijakan hutang berbeda antara perusahaan yang memiliki IOS rendah dengan perusahaan yang memiliki IOS tinggi.

Konflik kepentingan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham dalam pengelolaan *free cash flow* dan adanya kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sangat berpengaruh terhadap pengambilan keputusan khususnya kebijakan hutang. Berdasarkan latar belakang tersebut maka penelitian ini mengambil judul: **“ANALISIS PENGARUH *FREE CASH FLOW*, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN PUBLIK YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA”**. Penelitian ini melanjutkan dari penelitian Tarjo dan Jogiyanto (2003) dengan hanya menggunakan satu variabel moderat yaitu *Investment Opportunity Set (IOS)* dan menambahkan satu variabel independen yaitu

B. Batasan Masalah

Penelitian ini menggunakan data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang memiliki kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada periode penelitian tahun 2002, 2003 dan 2004.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang diatas maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan yang memiliki IOS rendah?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan ?
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan?

D. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan yang memiliki IOS rendah?
2. Untuk mengetahui apakah kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.
3. Untuk mengetahui apakah kepemilikan institusional berpengaruh negatif

B. Masalah

... dan menggunakan data perusahaan untuk yang ...
Bank. Bank Jakarta yang memiliki kebijakan ... dan ...
... penelitian pada periode penelitian tahun 2001, 2003 dan 2004.

C. Rumusan Masalah

- Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan rumusan masalah sebagai berikut:
- 1. Apakah terdapat pengaruh positif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan yang memiliki IOZ rendah?
- 2. Apakah kebijakan manajemen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan?
- 3. Apakah laporan keuangan institutional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan?

D. Tujuan Penelitian

- Tujuan dari penelitian ini adalah:
- 1. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh positif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan yang memiliki IOZ rendah?
- 2. Untuk mengetahui apakah kebijakan manajemen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan?
- 3. Untuk mengetahui apakah laporan keuangan institutional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan?

E. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Memberikan bukti empiris mengenai perilaku perusahaan-perusahaan publik di Indonesia dalam menggunakan *Free Cash Flow*.
2. Dapat memberikan tambahan temuan empiris dalam bidang akuntansi keuangan dan pasar modal terutama berkaitan dengan *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan utang.
3. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi ilmiah bagi para pelaku bisnis di pasar modal Indonesia terutama berkaitan dengan *Free Cash Flow*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan utang.
4. Bagi penulis: merupakan pelatihan intelektual yang diharapkan mampu mempertajam daya pikir ilmiah yang telah diperoleh selama kuliah serta meningkatkan kompetensi keilmuan dalam disiplin ilmu yang dipelajari.

E. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Menambah buku untuk meningkatkan perusahaan-perusahaan publik di Indonesia dalam menggunakan Asean Law Firm.
2. Dapat memberikan tambahan tentang empiris dalam bidang akuntansi keuangan dan pasar modal terutama berkaitan dengan Asean Law Firm. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi ilmiah bagi para peneliti dan praktisi manajemen, kepeminlitkan nasional dan kebijakan uang.
3. Dapat memberikan tambahan pengetahuan dan kebijakan uang bagi para peneliti dan praktisi manajemen kepeminlitkan nasional dan kebijakan uang.
4. Bagi penulis merupakan pelajaran intelektual yang diharapkan mampu memberikan daya kritis ilmiah yang telah diperoleh selama kuliah serta meningkatkan kompetensi kaitannya dalam disiplin ilmu yang dipelajari.