

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Free cash flow atau aliran kas bebas adalah aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada aktiva tetap atau *fixed asset* dan modal kerja atau *working capital* yang digunakan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. Ross *et al.* (2000) dalam Tarjo dan Jogiyanto (2003) mendefinisikan *free cash flow* merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja (*working capital*) 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.

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham Gapensi, 1996). Namun pihak manajemen atau manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Hal tersebut terjadi karena manajer cenderung lebih mengutamakan kepentingan pribadi. Sedangkan pemegang saham tidak menyukai sikap dari manajer yang lebih mengutamakan kepentingan pribadinya, karena menurut pemegang saham hal itu akan menambah kas bagi perusahaan sehingga akan

menurunkan keuntungan yang diterima. Pemegang saham berusaha mengatasi masalah tersebut dengan melakukan pengawasan terhadap manajer sehingga pemegang saham menanggung *monitoring cost* sangat besar. Menurut Jensen (1986) salah satu cara untuk memperkecil biaya pengawasan yang ditanggung oleh pemegang saham adalah dengan melibatkan pihak ketiga (*debtholders*) dalam pengawasan tersebut. Keterlibatan pihak luar akan mempersempit ruang gerak manajer untuk melakukan tindakan-tindakan dan mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri.

Menurut teori keagenan Jensen dan Meckling (1976) dalam Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab konflik antara manajer dan pemegang saham diantaranya karena pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* yaitu, *pertama* dengan menurunkan *agency cost* dari *free cash flow* akan mengurangi sumber-sumber *discretionary*, seperti aliran kas di bawah kontrol manajemen Jensen (1986). *Kedua*, meningkatkan pendanaan dengan penurunan utang maka akan menurunkan konflik antara pemegang saham dan manajer karena adanya kebijakan utanglah yang sering menimbulkan konflik antara pemegang saham dan manajer. Disamping itu utang juga akan menurunkan kemungkinan

kepemilikan saham oleh manajemen dan selain itu manajer merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan juga apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling (1976) dalam Wahidahwati, 2002). Dengan demikian maka kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan utang secara optimal.

Di Indonesia, masalah *free cash flow* belum banyak mendapatkan perhatian karena perusahaan-perusahaan tidak melaporkan *free cash flow* secara eksplisit. Berbeda dengan praktik di Amerika Serikat, *free cash flow* sudah cukup mendapat perhatian terbukti bahwa di Amerika Serikat telah ada badan independen seperti *value line investment survey* yang mengumumkan *free cash flow* secara berkala yang dimiliki perusahaan. Vogt dan Vu (2000) dalam Tarjo dan Jogiyanto (2003), menyatakan bahwa publisitas berhubungan dengan pembuatan daftar *value line investment* pada *largest free cash flow* yang dihasilkan berkaitan dengan perubahan perilaku kemudian perusahaan. Bahkan riset Taylor dalam Susanto (2001), menyatakan bahwa *free cash flow* menempati posisi pertama dalam top 20 *investor information needs* ketika investor mempertimbangkan untuk melakukan keputusan investasi.

Hubungan antara *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang yaitu sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Agrawal dan Javaraman (1994) dalam Tarjo dan Jogiyanto (2003) bahwa

dividend dan kepemilikan manajerial adalah sebagai substitusi yang mekanis untuk menurunkan *agency cost free cash flow* pada semua ekuitas perusahaan. Wahidahwati (2001) dalam Tarjo dan Jogiyanto (2003), menemukan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh signifikan dan berhubungan negatif dengan kebijakan utang.

Berdasarkan fenomena tersebut, maka penelitian yang akan dibahas mengambil judul: "**ANALISIS PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA**". Penelitian ini adalah modifikasi dari penelitian sebelumnya dengan judul "*Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Publik di Indonesia*".

B. Batasan Masalah

Untuk menghindari perluasan masalah maka penyusun hanya menganalisis *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang yang selama tahun 2002 sampai dengan 2004 dengan menggunakan sampel perusahaan *go public* yang terdaftar di BEJ.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas masalah yang akan diteliti dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan?

2. Apakah kepemilikan manajerial yang merupakan alat pemantauan pengganti berdampak langsung terhadap kebijakan utang perusahaan?
3. Apakah ada perbedaan pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan utang pada perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi (IOS) rendah dan perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi (IOS) tinggi?

D. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan:

1. Untuk menguji apakah *free cash flow* berdampak terhadap kebijakan utang.
2. Untuk menganalisis apakah kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang signifikan dengan level utang.
3. Untuk menguji apakah ada perbedaan pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan utang pada perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi (IOS) rendah dan IOS tinggi.

E. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi berupa:

1. Tambahan bukti empiris mengenai fenomena antara *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang pada perusahaan publik di Indonesia.
2. Memberikan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi