

BABI

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Aliran kas bebas atau *free cash flow* 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 Ali dan Askam (2002) 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.

Brigham (1996) dalam Wahidahwati (2002), menyatakan bahwa tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Namun *free cash flow* biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Hal tersebut terjadi karena kedua belah pihak sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama yaitu manajer berkeinginan dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan karena pada masa mendatang akan menambah intensif bagi manajer. Di sisi lain pemegang saham mengharapkan sisa dana tersebut dibagikan sehingga akan menambah kesejahteraan mereka.

Penelitian ini akan menguji tentang: Perilaku perusahaan publik di Indonesia dalam mengelola *free cash flow* dalam kaitannya dengan kebijakan utang; Kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang. Kedua hal tersebut menarik karena ada kepentingan yang berbeda diantara manajer dan pemegang saham dalam mengelola aliran kas bebas dalam hubungannya dengan kebijakan utang. Ross et.al. (1999) dalam Tarjo dan Jogiyanto (2003) menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah dirinya sendiri.

Konflik antara manajer dan pemegang saham yang diakibatkan dari perbedaan kepentingan biasanya disebut dengan konflik agensi. 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 adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan; (1) Aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan (2) 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*, khususnya aliran kas di bawah kontrol manajemen. Kedua, meningkatkan pendanaan dengan utang. Penurunan utang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajer.

Disamping itu utang juga akan menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan manajemen. Ketiga, dengan meningkatkan 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 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 sehingga akan menimbulkan biaya keagenan.

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 mendapatkan 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 dalam Ali (2000) dan Askam (2002), 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.

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 melanjutkan dari penelitian Tarjo dan Jogiyanto untuk mengkonfirmasi apakah hasil penelitiannya konsisten.

B. Batasan Masalah

Untuk menghindari perluasan masalah maka penyusun hanya menganalisis *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang selama tahun 2001 sampai dengan 2003 dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut maka masalah yang akan diteliti dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *free cash flow* berdampak terhadap kebijakan utang pada perusahaan yang memiliki set kesempatan rendah?
2. Apakah ukuran perusahaan mempengaruhi hubungan antara *free cash flow* dan kebijakan utang?
3. Apakah kepemilikan manajerial yang merupakan alat pemantauan pengganti berdampak langsung terhadap kebijakan utang perusahaan?

D. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan:

1. Untuk menguji apakah *free cash flow* berdampak terhadap kebijakan utang pada perusahaan yang memiliki set kesempatan rendah.
2. Untuk menganalisis apakah ukuran perusahaan mempengaruhi hubungan antara *free cash flow* dan kebijakan utang.
3. Untuk menganalisis apakah kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang signifikan dengan level utang.

E. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi berupa:

1. Memberikan tambahan bukti empiris mengenai fenomena antara *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang pada perusahaan publik di Indonesia.
2. Memberikan bukti yang dapat mendukung bahwa terdapat hubungan positif antara utang dan ukuran perusahaan.
3. Memberikan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi.