

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Tujuan utama berdirinya suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham (Brigham Gapensi (1996) dalam Wahidahwati (2001)). Pengelolaan suatu perusahaan dalam rangka mencapai tujuan utama perusahaan tersebut melibatkan pihak-pihak yang berkepentingan, yaitu manajer dan pemegang saham. 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*.

Dalam pencapaian tujuan tersebut, manajer dihadapkan pada suatu proses pengambilan keputusan yang berhubungan dengan masa depan dan kelangsungan hidup perusahaan, sehingga kemampuan teknis dari manajer sangat diperlukan. Namun demikian manajer sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan, sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Konflik kepentingan tersebut terjadi karena manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi, sedangkan 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 antara manajer dan pemegang saham tersebut maka terjadi konflik yang biasa disebut dengan konflik agensi.

Jensen dan Meckling (1976) dalam Wahidahwati (2001) mengatakan bahwa perusahaan yang memisahkan antara fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan sangat rawan dengan konflik keagenan. Konflik yang terjadi antara manajer dan pemegang saham biasanya disebabkan oleh pengambilan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan.

Adanya konflik agensi dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Dengan adanya suatu 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 di bawah kontrol manajemen (Jensen (1986) dalam Tarjo dan Jogiyanto (2003)).
2. Meningkatkan pendanaan dengan hutang. Peningkatan hutang akan menurunkan konflik antara manajer dan pemegang saham. Di samping itu hutang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Jensen et. Al (1992) dalam Wahidahwati (2001)).

3. Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen (Jensen dan Meckling (1976) dalam Tarjo dan Jogiyanto (2003). Proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham, sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Perkembangan suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan pihak manajemen dalam mengelola dana perusahaan. Dalam proses pengelolaan dana yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan penginvestasian dana, manajer diharapkan mampu mengambil keputusan yang tepat. Keputusan yang diambil manajer diharapkan memberikan keuntungan bagi manajer maupun pemegang saham, oleh karena itu manajer dihadapkan pada berbagai alternatif pilihan keputusan dan harus menghadapi berbagai ketidakpastian. Keputusan yang diambil manajer sangat menentukan perkembangan perusahaan. Oleh karena itu informasi akuntansi sangat diperlukan untuk menentukan keputusan dan mengurangi adanya ketidakpastian.

Salah satu informasi akuntansi yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dan keputusan perusahaan adalah adanya *free cash flow* dan kepemilikan manajerial (*managerial ownership*). Informasi mengenai *free cash flow* dan *managerial ownership* sangat berkaitan dengan keputusan pendanaan khususnya kebijakan hutang. Adanya *free cash flow* dan

managerial ownership juga sering menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Ross et.al (2000) dalam Tarjo dan Jogiyanto (2003) mendefinisikan bahwa *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. *Free cash flow* merupakan sumber dana internal perusahaan yang penggunaan dan pengelolaannya sangat tergantung pada kebijakan manajer.

Pengelolaan *free cash flow* memiliki dua kemungkinan, yaitu seiring atau bertentangan dengan keinginan *principal* (pemegang saham dan kreditor). Konflik agensi terjadi jika pengelolaan *free cash flow* bertentangan dengan keinginan *principal*, karena dalam hal ini manajer bertindak untuk kepentingan sendiri. Konflik tersebut terjadi karena adanya perbedaan kepentingan, yaitu pemegang saham menginginkan sisa dana tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraannya sedangkan manajer menginginkan dana tersebut digunakan untuk investasi pada proyek-proyek yang menguntungkan sehingga akan menambah insentif manajer di masa mendatang.

Free cash flow berhubungan dengan *agency theory* khususnya masalah *agency cost*. Adanya *free cash flow* yang substansial pada perusahaan mendorong manajer untuk meningkatkan dividen atau *repurchase* (hak membeli kembali) saham dan pengeluaran *current cash* yang akan diinvestasikan pada keuntungan proyek yang rendah. Perbedaan kepentingan

dalam pendistribusian *free cash flow* menimbulkan konflik agensi sehingga akan meningkatkan *agency cost*. Dalam kebijakan dividen, manajer harus mengeluarkan arus kas di masa depan dengan mengumumkan suatu peningkatan permanen pada dividen. Kebijakan hutang memungkinkan manajer untuk secara efektif mengikat janji mereka untuk mengeluarkan arus kas di masa depan. Dalam hal ini hutang merupakan suatu substitusi yang efektif untuk dividen. Hutang dapat mengurangi *agency cost* pada *free cash flow* dengan pengurangan arus kas yang tersedia untuk melakukan tindakan-tindakan *perquisites* yang merugikan pemegang saham.

Pengelolaan *free cash flow* sangat berpengaruh terhadap keputusan pencarian dana khususnya melalui kebijakan hutang. Adanya *free cash flow* pada perusahaan mengindikasikan bahwa apakah dengan adanya *free cash flow* yang tinggi maka pendanaan perusahaan didanai dengan hutang atau *free cash flow* dibagikan kepada pemegang saham sebagai bentuk peningkatan kesejahteraan. Kebijakan hutang dapat dijadikan sebagai alternatif untuk mengurangi *agency cost free cash flow*. Perusahaan dengan *free cash flow* tinggi akan menurunkan *agency cost free cash flow* dengan peningkatan hutang, sedangkan perusahaan dengan tingkat *free cash flow* rendah akan mempunyai tingkat hutang rendah karena perusahaan tersebut tidak menggunakan alternatif hutang untuk menurunkan *agency cost free cash flow*.

Selain *free cash flow*, kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) juga berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Friend dan Lang (1988) dalam Fitri dan Mamduh (2003) menyatakan bahwa penggunaan hutang yang

berlebihan akan meningkatkan *bankruptcy cost* dan *nondiversifiable risk* sehingga mengurangi minat manajer untuk menambah kepemilikan. Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) merupakan faktor penting dalam menurunkan *agency cost free cash flow*. Gul dan Tsui (2001), Fenn dan Liang (2001) dalam Syukriy Abdulah (2002) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berasosiasi dengan *payout* yang lebih tinggi pada perusahaan dengan masalah keagenan yang besar, yaitu perusahaan dengan tingkat kepemilikan manajerial dan kesempatan investasi yang rendah (*free cash flow* tinggi). Peningkatan dividen menyebabkan perusahaan memiliki sumber dana internal dalam jumlah sedikit sehingga manajer memilih melakukan diversifikasi pada kesempatan investasi yang menguntungkan.

Vogt (1997) dalam Tarjo dan Jogiyanto (2003) menunjukkan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan direspon positif oleh pasar, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah harus mencari alternatif pendanaan melalui 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. Dengan peningkatan kepemilikan manajerial, maka penggunaan hutang akan semakin rendah karena manajer juga akan menanggung konsekuensi dari kebangkrutan bila perusahaan dengan hutang tinggi.

Kebijakan hutang juga dipengaruhi oleh dividen dan *size* (ukuran perusahaan). Dalam perjanjian hutang, perusahaan akan melakukan

pembatasan pembagian dividen karena pembagian dividen merugikan kreditur dan menguntungkan pemegang saham sehingga pengaruh dividen terhadap kebijakan hutang adalah negatif. Semakin besar perusahaan maka tingkat hutang juga semakin tinggi, sehingga terdapat hubungan positif antara hutang dan ukuran perusahaan.

Konflik kepentingan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham dalam pengelolaan *free cash flow* dan adanya kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) sangat berpengaruh terhadap pengambilan keputusan khususnya keputusan atau kebijakan hutang. Dengan latar belakang ini dan karena masih jarangya penelitian tentang *free cash flow* dan *managerial ownership*, maka peneliti bermaksud melakukan penelitian dengan judul : “ANALISIS PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN *MANAGERIAL OWNERSHIP* TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN PUBLIK YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA”. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Tarjo dan Jogiyanto (2003) dengan hanya menggunakan satu variabel moderat yaitu *Investment Opportunity Set* (IOS).

B. Batasan Masalah

Dengan melihat banyaknya sampel yang diperlukan dalam penelitian ini dan karena terbatasnya waktu, maka penelitian ini hanya menggunakan data penelitian pada semua perusahaan publik yang terdaftar di BEJ selain perusahaan perbankan dan keuangan yang memiliki kepemilikan manajerial dengan periode penelitian tiga tahun, yaitu tahun 2000, 2001, dan 2002.

C. Perumusan Masalah

Perumusan masalah dari penelitian ini adalah :

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

D. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *free cash flow* dengan kebijakan hutang pada perusahaan yang memiliki IOS rendah?
2. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang perusahaan ?

E. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk memberikan informasi dan masukan mengenai pengelolaan *free cash flow* dan pengaruh *managerial ownership* yang menjadi pertimbangan dalam mengambil keputusan khususnya kebijakan hutang.
2. Untuk mengembangkan ilmu pengetahuan dan pengalaman peneliti dengan menerapkan teori-teori akuntansi.
3. Untuk memberikan tambahan literatur dalam bidang ilmu akuntansi.