

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG

Saat ini banyak perusahaan yang tumbuh dan berkembang seiring dengan iklim usaha yang semakin pesat dan didukung oleh kemampuan manajemen yang profesional dalam menjalankan usahanya. Dari semua perkembangan yang telah terjadi di dalam suatu usaha tentu saja tidak lepas dari masalah-masalah yang dihadapi sesuai dengan tingkat perkembangan dunia usaha itu sendiri.

Sejalan dengan semakin berkembangnya pandangan masyarakat terhadap keberadaan perusahaan terjadi pula perubahan sudut pandang tentang kriteria sukses suatu perusahaan. Sukses suatu perusahaan tidak semata-mata diakui berdasarkan kemampuan untuk memproduksi barang dan jasa secara menguntungkan tetapi juga dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dalam mempengaruhi hubungan antara *free cash flow* dan kebijakan utang.

(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 asset tetap. *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 untuk meningkatkan kesejahteraannya. Manajer menginginkan dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek-

proyek yang menguntungkan karena pada masa mendatang akan menambah insentif bagi manajer.

Penelitian ini mengangkat isu tentang: (1) Perilaku perusahaan-perusahaan di Indonesia dalam mengelola *free cash flow* dalam kaitannya dengan kebijakan utang; (2) Kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang. Kedua hal tersebut menarik karena ada kepentingan yang berbeda diantara pemegang saham dan manajer dalam mengelola *free cash flow* dalam kaitannya dengan kebijakan utang.

Berdasarkan fenomena tersebut, maka peneliti mencoba melakukan analisa uji empiris dengan menggunakan data penelitian pada perusahaan publik di Indonesia. Hasil yang ingin diharapkan adalah bagaimana perilaku perusahaan-perusahaan di Indonesia dalam mengelola *free cash flow*: (1) Apakah dengan adanya *free cash flow* yang tinggi pendanaan perusahaan didanai dengan utang? Atau *free cash flow* dibagikan kepada pemegang saham sebagai bentuk peningkatan kesejahteraan. Fenomena ini menarik dan peneliti mengkaitkannya dengan kebijakan utang yang biasanya menjadi konflik antara pemegang saham dan manajer. Pemegang saham menginginkan bahwa kos perusahaan dibiayai dengan utang, tetapi manajer tidak setuju karena utang mengandung risiko yang tinggi. (2) Apakah dengan masuknya manajemen kedalam struktur kepemilikan mampu menekan adanya konflik antara manajer dengan pemegang saham?

(Gul & Tsui, 1998, 2001 dalam Tarjo dan Jogiyanto, 2003) menyatakan bahwa *Free cash flow* berhubungan dengan *agency cost* atau lebih jelas lagi berasosiasi positif dengan *fee audit*.

Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa terjadi konflik diantaranya. 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*). *Agency cost* dari sisi pemegang saham dapat dikurangkan dengan cara melibatkan pihak ketiga (*debtholder*) yang masuk melalui kebijakan utang.

Dalam manajemen keuangan, tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Untuk itu maka manajer yang diangkat oleh pemegang saham harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham, tetapi ternyata sering ada konflik antara manajemen dan pemegang saham. Konflik ini disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Menurut teori keagenan Jensen dan Meckling, 1976 dalam Ali Sani Uyara, Simposium Nasional Akuntansi IV, 2003 menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah: 1). Pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan 2). Pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan

Penyebab lain konflik antara manajer dengan pemegang saham adalah keputusan pendanaan. Para pemegang saham hanya peduli terhadap resiko sistematis dari saham perusahaan, karena mereka melakukan investasi pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Namun manajer sebaliknya lebih peduli pada resiko perusahaan secara keseluruhan.

Beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, yaitu Pertama, 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). Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Kedua, Meningkatkan pendanaan dengan utang. Peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Disamping itu utang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan dilakukan oleh manajemen (Jensen et al, 1992; Jensen 1986 dalam Tarjo dan Jogiyanto, 2003). Ketiga, 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 manajemen dan pemegang saham, sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Free cash flow belum banyak mendapat perhatian di Indonesia karena

di Amerika Serikat, *free cash flow* sudah cukup mendapat perhatian terbukti telah ada badan independen seperti *Value Line Investment Survey* yang mengumumkan *free cash flow* secara berkala yang dimiliki perusahaan.

Dari penjabaran masalah di atas, maka penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul: **“ANALISA *FREE CASH FLOW* DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA”**.

B. RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang di atas maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *free cash flow* berdampak terhadap kebijakan utang pada perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi 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?

C. TUJUAN PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan:

1. Mengkonfirmasi hasil-hasil penelitian terdahulu dengan menguji penerapan *free*

2. Menguji dan memberikan bukti empiris mengenai fenomena antara *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang pada perusahaan publik di Indonesia.

D. MANFAAT PENELITIAN

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan temuan empiris dalam bidang akuntansi dan pasar modal terutama berkaitan dengan *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang.
2. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi ilmiah bagi para pelaku bisnis di pasar modal Indonesia terutama berkaitan dengan *free cash flow*, kepemilikan manajerial dan kebijakan utang.