

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris. Ketika penyerahan manajemen terjadi, maka konflik kepentingan mulai terjadi, konflik tersebut biasanya disebut dengan *conflict agency*. Para manajer dan komisaris dapat berkeinginan untuk memakmurkan diri sendiri misalnya dengan melakukan ekspansi dengan harapan dapat meningkatkan status maupun gaji, meminta fasilitas yang lebih dan kemungkinan membuat keputusan yang penuh risiko misalnya dengan menciptakan hutang yang tinggi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perilaku seperti ini tidak disukai oleh pemilik.

Beban biaya keagenan yang terjadi dari sisi pemegang saham (*agency cost of equity*) dapat dikurangi dengan mengundang pihak ketiga untuk ikut melakukan pengawasan terhadap manajemen sekaligus memberikan jalur pengambilan keputusan yang lebih terstruktur melalui *covenant*, pihak ketiga ini biasanya disebut *bondholders* atau *debtholders*

(selanjutnya hanya disebut *debtholders*) masuk melalui kebijakan utang (*leverage*), seiring dengan meningkatnya *leverage* maka muncullah *agency cost of debt*. Semakin tinggi proporsi *leverage* maka risiko kebangkrutan akan meningkat sehingga *debtholders* memerlukan tambahan *return* untuk menutupi tambahan risiko yang terjadi (Copeland dan Weston,1992) dalam Tarjo (2003).

Jessen (1986) dalam Tarjo (2003) menyatakan bahwa perusahaan dengan *free cash flow* besar cenderung akan mempunyai level utang yang lebih tinggi khususnya ketika perusahaan mempunyai set kesempatan investasi (*IOS*) rendah. Perusahaan-perusahaan dengan *free cash flow* besar yang mempunyai level utang tinggi akan menurunkan *agency cost free cash flow*. Penurunan tersebut menurunkan sumber-sumber *discretionary*, khususnya *free cash flow* dibawah kendali.

Agrawat dan Jayaraman (1994) dalam Tarjo (2003) secara empiris menguji hubungan antara *free cash flow* dan level utang yang didasarkan atas sampel yang tidak mempertimbangkan perbedaan antara perusahaan yang memiliki pertumbuhan rendah atau 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) dalam Tarjo (2003) peluang pertumbuhan perusahaan terlihat pada kesempatan investasi yang diproksikan dengan berbagai kombinasi nilai set kesempatan investasi (*IOS : Investment Opportunity Set*; Vogt, 1997) menunjukkan bahwa

perusahaan yang bertumbuh akan direspon positif oleh pasar, hasil temuan tersebut berimplikasi bahwa perusahaan yang memiliki pertumbuhan rendah harus mencari alternatif pendanaan misalnya melalui kebijakan utang.

Crutchley dan Hansen (1989) dalam Tarjo (2003) menguji hipotesis bahwa *financial leverage*, dividen dan kepemilikan manajerial secara bersama ditentukan oleh usaha perusahaan meminimalisasikan total *agency* utang dan *equitas*. Chaplinsky dan Niehaus (1992) dalam Tarjo (2003) menguji apakah *financial leverage* dan kepemilikan manajerial merupakan faktor yang menentukan harga saham. Hasil temuannya sesuai dengan hipotesis tersebut. Ross et al,(1999) dalam Tarjo (2003) menyatakan semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham.

Free cash flow juga belum banyak mendapat perhatian di Indonesia karena perusahaan-perusahaan tidak melaporkan secara eksplisit, berbeda dengan praktik 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.

Dalam penelitian ini akan diuji pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan utang sebagai variabel moderasi adalah *investment opportunity set* (IOS) dan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang.

Berbeda dengan penelitian terdahulu yang menguji hubungan *free cash flow* dengan kebijakan utang yang dikelompokkan berdasarkan perusahaan yang memiliki IOS rendah dan IOS tinggi serta berdasarkan ukuran perusahaan, dan dampak kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang, penelitian ini juga dimotivasi oleh beberapa penelitian sebelumnya, di Indonesia misalnya penelitian yang dilakukan oleh Parawiyati et al (1999); Asih dan Gudono (1999); Bandi dan Gunawan (2000) dalam Tarjo (2003); yang menyimpulkan bahwa pengumuman laba dan aliran kas tidak mempunyai kandungan informasi.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka judul penelitian ini adalah sebagai berikut:

“PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA”

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah adalah sebagai berikut:

1. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan publik di Indonesia yang dimoderasi oleh *investment opportunity set* (IOS)?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan publik di Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian adalah mendapatkan bukti empiris bahwa:

1. *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan publik di Indonesia yang dimoderasi oleh *investment opportunity set* (IOS).
2. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan publik di Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

1. Teori: Memperkuat teori keagenan yaitu memperoleh gambaran yang lebih komprehensif dalam memahami hubungan antara *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang.
2. Metodologi: Memperbaiki pengukuran-pengukuran seperti kinerja, struktur kepemilikan manajerial, *free cash flow*, dan utang.
3. Praktik:
 - a. Perusahaan: Masuknya manajemen ke dalam struktur kepemilikan manajerial mampu menekan adanya konflik antara manajemen dan pemegang saham.
 - b. Investor dan manajer portofolio: Pengambilan keputusan investasi atas saham-saham yang diperdagangkan.
 - c. IAI: Pedoman ungkapan informasi akuntansi yang lebih akomodatif sesuai dengan kondisi Indonesia.

- d. Bapepam: Menertibkan aturan-aturan mengenai ungkapan informasi akuntansi, memperketat praktik penyampaian informasi akuntansi oleh perusahaan ke masyarakat, khususnya informasi yang bersifat kualitatif.
- e. Peneliti: Menambah pengetahuan dan dapat dijadikan landasan penelitian selanjutnya.

E. Sistematika Penulisan Laporan Skripsi

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan laporan skripsi.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi landasan teori tentang laporan arus kas, *free cash flow*, saham, kebijakan utang, IOS terhadap hubungan antara *free cash flow* dengan kebijakan utang, kepemilikan manajerial, penelitian terdahulu, hipotesis penelitian dan kerangka konseptual atau model penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Berisi tentang desain penelitian; populasi, sampel, dan teknik pengambilan sample; variabel penelitian dan definisi operasional variabel; lokasi dan waktu penelitian; prosedur pengumpulan data; serta teknik analisis.

BAB IV : ANALISIS DATA

Bab ini menjelaskan mengenai data penelitian yang terdiri dari pengumpulan data dan deskripsi data; hasil penelitian yang terdiri dari hasil uji normalitas dan asumsi klasik dan uji hipotesis; serta pembahasan terhadap penelitian terdahulu.

BAB V : SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Sebagai penutup, dalam bab ini akan menguraikan simpulan dari hasil pengujian dan pemecahan masalah, keterbatasan dari penelitian yang dilakukan serta mengemukakan saran yang bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan dan untuk penelitian selanjutnya.