

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perusahaan dalam melakukan kegiatan usaha memiliki tujuan untuk menghasilkan keuntungan yang maksimal. Sebagian keuntungan akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dan kepada para manajer dalam bentuk insentif. Baik pemegang saham maupun manajer perusahaan mengharapkan keuntungan perusahaan tinggi yang berarti dividen dari saham yang diperoleh perusahaan akan meningkat, dan perusahaan memiliki *free cash flow* yang cukup.

Free cash flow merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap (Rosse et al. dalam Tarjo, 2003).

Free cash flow menggambarkan kepada investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar “strategi” menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Sementara bagi perusahaan yang melakukan pengeluaran modal, *free cash flow* akan mencerminkan dengan jelas mengenai perusahaan manakah yang masih mempunyai kemampuan di masa depan dan yang tidak.

Kas tersebut biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer lebih menginginkan kas tersebut di

investasikan lagi pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan, karena biasanya meningkatkan insentif manajer perusahaan. Di lain pihak, pemegang saham mengharapkan sisa kas tersebut dibagikan, sehingga dapat menambah kesejahteraan mereka.

Konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dapat dijelaskan dengan teori keagenan. Hal tersebut terjadi karena manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi. Pemegang saham tidak menyukai kepentingan tersebut, karena akan menambah biaya bagi perusahaan, sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima. Akibat dari perbedaan kepentingan tersebut, maka terjadi konflik yang biasa disebut konflik agensi. *Agency cost* yang terjadi dari sisi pemegang saham 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 biasa disebut *bondholders* dan atau *debtholders* masuk melalui kebijakan hutang (*leverage*). Seiring dengan meningkatnya *leverage* maka munculah *agency cost of debt*. Semakin tinggi proporsi *leverage* maka resiko kebangkrutan akan meningkat sehingga *debtholders* memerlukan tambahan *return* untuk menutupi tambahan resiko yang terjadi, (Copeland et al. dalam Putu Anom, 2002).

Terdapat beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* yaitu 1) dengan menurunkan *agency cost* dari *free cash flow* akan mengurangi sumber-sumber *discretionary*, khususnya aliran kas dibawah *control* manajemen

(Jensen dalam Tarjo 2003). 2) meningkatkan pendanaan dengan utang. Penurunan utang akan menurunkan konflik antara pemegang saham dengan manajer (Mahadwartha dalam Tarjo, 2003). 3) Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen (Jensen dan Mecking dalam Tarjo, 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.

Isu utama yang diangkat dalam penelitian ini adalah: 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 hubungannya dengan kebijakan utang. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah dirinya sendiri (Ross et al. dalam Tarjo, 2003).

Dalam penelitian sebelumnya mengenai *free cash flow* (Jensen dalam Tarjo, 2003) menyatakan bahwa tekanan pasar akan mendorong manajer untuk mendistribusikan *free cash flow* kepada pemegang saham atau risiko akan kehilangan kendali terhadap perusahaan. Selain itu terdapat hubungan positif antara utang dan ukuran perusahaan (Ang dan McConnell dalam Tarjo,

2003). Hubungan antara utang dan *free cash flow* adalah positif dan secara statistik signifikan untuk perusahaan besar dengan kesempatan pertumbuhan rendah (Gull dan Jaggi dalam Tarjo, 2003). Hasil penemuan ini mendukung hipotesis Jensen (1986) yang menyatakan bahwa hubungan positif antara *free cash flow* dan level utang adalah signifikan khususnya untuk perusahaan dengan set kesempatan investasi rendah. Peluang pertumbuhan perusahaan terlihat pada kesempatan investasi yang diprosikan dengan berbagai kombinasi nilai set kesempatan investasi (IOS: *investment opportunity set*) menurut (Smitt dan Watts dalam Tarjo, 2003).

Hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki IOS rendah *Free cash flow* berhubungan positif dengan utang (Tarjo, 2003). Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan publik di Indonesia yang memiliki IOS rendah sebagai moderasi ketika *free cash flow* tinggi cenderung menggunakan utang untuk kegiatan pendanaan perusahaan. Selain itu juga menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial mampu digunakan untuk mengendalikan *cost agency* penggunaan utang (Tarjo, 2003).

Peneliti tertarik untuk melakukan penelitian ini, sebab *free cash flow* belum banyak mendapat perhatian di Indonesia. Perusahaan-perusahaan di Indonesia tidak melaporkan *free cash flow* secara eksplisit.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah dalam penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur dan perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan pada penelitian

sebelumnya hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) saja.

Berdasarkan latar belakang dan hasil penelitian yang terdahulu, maka dalam penelitian ini mengambil judul “ **Pengaruh *Free Cash Flow* Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI**”.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah *free cash flow* berdampak terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang memiliki set kesempatan investasi (IOS) rendah?
2. Apakah *free cash flow* berdampak terhadap kebijakan utang pada perusahaan jasa yang memiliki set kesempatan investasi (IOS) rendah?
3. Apakah kebijakan utang berpengaruh negatif signifikan terhadap set kesempatan investasi pada perusahaan manufaktur?
4. Apakah kebijakan utang berpengaruh negatif signifikan terhadap set kesempatan investasi pada perusahaan jasa?
5. Apakah ukuran perusahaan mempengaruhi hubungan antara *free cash flow* dan kebijakan utang?
6. Apakah kepemilikan manajerial yang merupakan alat monitoring pengganti berdampak langsung terhadap kebijakan utang perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memberikan bukti empiris mengenai fenomena antara *free cash flow* dan kepentingan manajerial terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur dan perusahaan jasa di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

D. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Teoritis

Memperkuat teori keagenan yaitu memperoleh gambaran yang lebih komprehensif dalam memahami hubungan antara *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang.

2. Praktisi

Dapat menekan adanya konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga *agency cost* dapat diturunkan dengan *free cash flow*.

E. Sistematika Penulisan Laporan Skripsi

BAB 1 : Pendahuluan

Pada pendahuluan berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan manfaat penelitian.

BAB II : Telaah literatur dan pengembangan hipotesis

Pada bab ini berisi penjelasan mengenai teori laporan arus kas, *free cash flow*, saham, kebijakan utang, investment opportunity set (IOS), kepemilikan manajerial, pengaruh set kesempatan investasi (IOS) pada hubungan antara *free cash flow* dengan kebijakan utang, pengaruh ukuran perusahaan terhadap hubungan antara *free cash flow* dengan utang pada perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi (IOS) rendah dan hipotesis terdahulu yang akan dikembangkan

BAB III : Metodologi penelitian

Pada bab ini berisi desain penelitian, populasi dan sample, waktu penelitian, prosedur pengumpulan data dan teknik analisis.

BAB IV : Analisis Data dan Pembahasan

Pada bab ini berisi data penelitian, hasil penelitian dan pembahasan

BAB V : Simpulan dan Saran

Pada bab ini berisi simpulan dari penelitian dan saran untuk penelitian berikutnya.