

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham Gapensi, 1996). Namun pemilik manajemen/manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut, sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost*.

Free cash flow biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer, dimana manajer berkeinginan dana tersebut digunakan untuk investasi pada proyek-proyek yang menguntungkan karena pada masa mendatang akan menambah insentif bagi manajer, sedangkan pemegang saham menginginkan dana tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraan. Akibatnya dari perbedaan kepentingan itulah maka terjadi konflik yang sering disebut *agency conflict* yang menimbulkan *agency cost* (Mardiyah, 2003). Beberapa alternative untuk mengurangi *agency cost*, yaitu pertama menurunkan *agency cost* dari *free cash flow* akan mengurangi sumber-sumber discretionary, khususnya aliran kas dibawah control manajemen; kedua

meningkatkan pendanaan dengan hutang; ketiga dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen.

Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham sering kali 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 *agency*.

Menurut teori keagenan Jensen dan Meckling (1976), dalam tarjo (2005) dinyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan.

Ada beberapa alternative untuk mengurangi *agency cost* yaitu :

1. Dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dan selain itu manajer merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan juga apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekwensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan ini akan mensejajarkan

- kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976).
2. Dengan meningkatkan dividend payout, dengan demikian tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya (Crutchley dan Hansen, 1989).
 3. Meningkatkan pendanaan dengan hutang. Peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Disamping itu hutang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan dilakukan oleh manajemen (Jensen, et., 1992; Jensen 1986).
 4. Intitusal investor sebagai monitoring agents. Moh'd *et al.* (1998) menyatakan bahwa distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu institusal investor dan shareholders dispersion dapat mengurangi *agency cost*.

Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusal dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana apakah melalui hutang atau *right issue*. Jika pendanaan diperoleh melalui hutang berarti resiko hutang terhadap ekuitas akan meningkat, sehingga akhirnya akan meningkatkan resiko. Hutang merupakan suatu mekanisme lain yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan. Jensen dan Meckling (1976), dalam Tarjo (2005) berpendapat bahwa dengan hutang maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga. Penggunaan hutang juga akan menurunkan nilai perusahaan dan meningkatkan risiko, oleh karena itu manajer akan berhati-hati dalam

penggunaan hutang. Perusahaan yang menggunakan hutang dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali hutang tersebut dapat menyebabkan *financial distress* dan terancam likuiditasnya sehingga pada gilirannya akan mengancam posisi manajemen. Hutang yang terlalu besar juga akan menimbulkan konflik keagenan antara pemegang saham (*shareholders*) dengan kreditur (*debtholders*) sehingga memunculkan biaya keagenan hutang. Hutang yang terlalu besar meningkatkan keinginan *shareholders* untuk memilih proyek-proyek yang lebih beresiko dengan harapan akan memperoleh *return* yang lebih tinggi. Apabila proyek berhasil maka *return* akan meningkat, dan *debtholders* hanya menerima sebesar tingkat bunga, dan sisanya dinikmati oleh *shareholders*. Sebaliknya, jika proyek tersebut gagal maka mereka dapat mengalihkan penanggungan resiko pada pihak kreditur. Penggunaan hutang yang semakin besar dalam struktur modal perusahaan akan menyebabkan biaya bunga semakin besar, sehingga keuntungan per lembar saham yang menjadi hak pemegang saham juga semakin besar, karena adanya penghematan pajak penghasilan badan (Sartono, 1999).

Selain itu, keuntungan lain bagi perusahaan menggunakan hutang jangka panjang, menurut Sartono (1999:422-423) adalah:

1. Biaya modal setelah pajak yang relatif rendah.
2. Biaya yang dibayarkan merupakan pengurang pajak penghasilan.
3. Melalui financial leverage dimungkinkan laba per lembar saham akan meningkat.
4. Kontrol terhadap operasi perusahaan oleh pemegang saham tidak mengalami perubahan.

Kemampuan perusahaan mengelola hutang merupakan salah satu penarik minat investor. Bila investor tertarik maka mereka melakukan investasi pada perusahaan tersebut dengan membeli sahamnya di pasar modal. Harga saham di pasar modal ditentukan oleh kekuatan pasar dalam aksi jual-beli. Dengan demikian, harga saham merupakan ukuran presentasi perusahaan, yaitu ukuran keberhasilan manajemen mengelola perusahaan atas nama pemegang saham. Untuk memperoleh persepsi positif dari investor yang akhirnya dapat menaikkan harga saham perusahaan, pihak manajemen akan menggunakan hutang pada tingkatan yang optimal.

Jansen (1986), dalam tarjo (2005) menyatakan bahwa perusahaan dengan *free cash flow* besar cenderung akan mempunyai level hutang yang lebih tinggi khususnya ketika perusahaan mempunyai set kesempatan investasi (*IOS : investment opportunity set*) rendah. Gull dan Jaggi (1999) menentukan hubungan antara *free cash flow* dengan kebijakan hutang berbeda antara perusahaan yang memiliki IOS rendah dengan perusahaan yang memiliki IOS tinggi. Manson Dan Merton (1985), Kester (1986), Kole (1991) memberi bukti bahwa perusahaan-perusahaan besar cenderung memiliki level hutang yang tinggi. Gull dan Jaggi (1999) menentukan pengaruh antara *free cash flow* dengan level hutang yang berbeda antara perusahaan besar dan perusahaan kecil yang memiliki IOS rendah.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa dan memberikan bukti empiris mengenai fenomena antara *free cash flow*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan publik di Indonesia.

Penelitian ini merupakan gabungan dari penelitian yang dilakukan Tarjo (2005) dengan Wahidahwati (2002). Penelitian Tarjo (2005) meneliti tentang pengaruh *free cash flow*, kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang sedangkan Wahidahwati (2002) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan. Berdasarkan uraian diatas penulis tertarik untuk mengadakan penelitian mengenai analisis terhadap **“Analisis *Free cash flow*, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Publik Di Indonesia”**

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas maka penting untuk dilakukan pengkajian terhadap perusahaan-perusahaan di Indonesia agar diketahui bagaimana pengaruhnya *free cash flow*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang, sehingga permasalahan yang dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah *free cash flow* berdampak terhadap kebijakan hutang pada perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi rendah ?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan ?
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis apakah *free cash flow* berdampak terhadap kebijakan hutang pada perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi rendah.
2. Untuk menganalisis apakah kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.
3. Untuk menganalisis apakah kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Ada beberapa manfaat yang diharapkan diperoleh dari penelitian ini, yaitu :

1. Bagi perusahaan.

Sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengelola *free cash flow* dalam kaitannya dengan kebijakan hutang.

2. Bagi Investor

Sebagai pertimbangan dalam membuat keputusan investasi, khususnya dalam pemilihan perusahaan setelah mengetahui perilaku manajemen dalam mengelola *free cash flow*.

3. Bagi penelitian selanjutnya

Sebagai tambahan referensi untuk penelitian selanjutnya.