

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Di dalam era ekonomi modern sekarang ini, khususnya pada perusahaan *Go Public*, terdapat pemisahan antara pihak manajemen dan pemilik. Manajemen adalah pihak yang menjalankan dan mengendalikan jalannya perusahaan. Sedangkan pihak pemilik perusahaan adalah pihak yang memiliki perusahaan. Apabila perusahaan tersebut adalah perusahaan *Go Public*, maka pihak pemilik lebih sering disebut sebagai investor, yang memiliki perusahaan berdasarkan persentase jumlah saham yang dimilikinya. Seseorang dapat dikatakan menjadi pemilik perusahaan atau investor apabila telah membeli atau memiliki saham perusahaan tersebut yang diperdagangkan di Bursa Efek.

Manajemen dipercaya dan diberi wewenang untuk mengelola sumber daya yang diinvestasikan ke dalam perusahaan oleh pemilik. Konsekuensi dari hal ini adalah pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan pelaksanaan wewenang tersebut secara periodik kepada pemilik. Pertanggungjawaban periodik tersebut biasanya menggunakan media laporan keuangan.

Kepentingan manajemen dan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga memungkinkan terjadi konflik diantaranya. Hal tersebut terjadi karena manajer cenderung berusaha mementingkan kepentingan pribadi. Sedangkan pihak

pemegang saham menginginkan kesejahteraan (*wealth*) mereka yang diutamakan. Kondisi seperti ini sering disebut dengan konflik keagenan.

Permasalahan yang sering muncul adalah mengenai aliran kas bebas atau *free cash flows*. Ross *et al.* (2000) mendefinisikan bahwa *free cash flows* merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada asset tetap. Pihak pemegang saham cenderung menginginkan sisa dana tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraannya. Sedangkan manajer berkeinginan dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek-proyek yang menguntungkan.

Untuk membatasi tindakan manajer yang oportunistik, pemegang saham memerlukan upaya pengawasan (*monitoring*). Tindakan pengawasan yang dilakukan oleh pemegang saham ini pastinya menimbulkan biaya yang biasa disebut biaya keagenan (*agency cost*). Semakin besar perusahaan, maka biaya keagenan ini akan semakin besar pula. Oleh karena itu, pemegang saham memerlukan mekanisme yang dapat meminimumkan biaya keagenan tersebut. Salah satu mekanisme yang dapat digunakan adalah melalui kebijakan utang.

Jensen (1986) menyatakan bahwa tingkat *leverage* perusahaan dipengaruhi oleh tingginya aliran kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan. Aliran kas bebas yang terlalu besar akan mendorong manajer untuk memperlakukannya secara tidak efisien. Utang dianggap dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan aliran kas bebas untuk kegiatan-kegiatan yang tidak optimal, karena manajer perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas pokok dan bunga pinjaman serta mematuhi

ketentuan pada perjanjian utang. Adanya perjanjian utang ini membuat manajer merasa diawasi atau dibatasi aktivitasnya, sehingga mereka cenderung lebih hati-hati menggunakan aliran kas bebas yang berada di bawah tanggung jawabnya. Dengan alasan ini, maka dapat dijelaskan hubungan positif antara aliran kas bebas dengan utang perusahaan, yaitu semakin tinggi aliran kas bebas, semakin tinggi pula tingkat utang. Kebijakan utang diharapkan dapat berfungsi sebagai alat *monitoring* atas tindakan manajemen dalam mengelola aliran kas bebas tersebut.

Myers (1977) menyatakan bahwa perusahaan adalah kombinasi antara aktiva riil dan opsi investasi di masa yang akan datang (IOS). Selanjutnya menurut Myers (1977), perusahaan dengan IOS tinggi berarti nilai perusahaan lebih banyak ditentukan oleh *intangible asset* daripada asset riilnya. Perusahaan tipe ini biasanya akan memiliki keterbatasan untuk mendapatkan utang, karena mereka kurang memiliki asset riil yang dapat digunakan sebagai jaminan utang.

Jensen *et al.* (1992) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan utang dan kebijakan deviden, tetapi kebalikannya tidak. Holthausen dan Larcker (1991) menemukan bukti bahwa *financial leverage*, kepemilikan manajerial dan sensitivitas kinerja pembayaran adalah ditentukan secara simultan. Crutchley dan Hansen (1989) menguji hipotesis bahwa *financial leverage* dan kepemilikan manajerial secara bersama ditentukan oleh usaha perusahaan untuk meminimalisasi total *agency cost* utang dan ekuitas.

Magginson (1997) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dalam hubungannya dengan kebijakan utang mempunyai peranan penting dalam

mengendalikan keuangan perusahaan, agar sesuai dengan keinginan para pemegang saham. *Leverage* yang rendah diharapkan mengurangi resiko kebangkrutan dan *financial distress*.

Wahidahwati (2001) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan dan berhubungan negatif dengan kebijakan utang. Mahadwartha (2002) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial akan menggunakan *leverage* yang rendah.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan diatas, maka perumusan masalah yang dapat diambil adalah:

- Apakah aliran kas bebas atau *free cash flows* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang yang diambil oleh perusahaan?
- Apakah kepemilikan manajerial juga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang yang diambil oleh perusahaan?

1.3. Batasan Masalah

Adapun yang menjadi batasan adalah:

- Perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini hanyalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ.
- Tahun yang digunakan dalam penelitian ini yaitu tahun 2005.

1.4. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Penelitian ini bertujuan menguji dan memberikan bukti empiris mengenai fenomena antara aliran kas bebas terhadap kebijakan utang pada perusahaan publik di Indonesia. Penelitian ini bermanfaat untuk memberikan informasi tambahan kepada para pemegang saham mengenai kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen. Apakah perusahaan yang memiliki tingkat utang yang rendah berarti hanya memiliki aliran kas bebas yang rendah pula. Manfaat bagi investor yaitu sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam memilih perusahaan untuk berinvestasi, dengan melihat kebijakan utang perusahaan dikaitkan dengan IOS perusahaan tersebut

1.5. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini merupakan bab pendahuluan mengenai hal-hal yang menyangkut latar belakang masalah, perumusan masalah, batasan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penelitian.

BAB II : LANDASAN TEORI

Bab ini berisi uraian teori mengenai aliran kas bebas, kepemilikan manajerial, kebijakan utang dan IOS. Disamping itu, dibahas juga tentang teori-teori dari peneliti terdahulu, pengembangan hipotesis dan ikhtisar bahasan.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisi tentang metodologi penelitian yang digunakan dalam penelitian ini, yang terdiri dari metode pengumpulan data, metode pemilihan sampel serta model analisis yang digunakan untuk pengujian hipotesis.

BAB IV : ANALISIS DATA

Bab ini berisi tentang analisis data yang telah dikumpulkan untuk tujuan penelitian dengan menggunakan alat analisis data yang ditentukan. Analisis yang dipergunakan adalah *Moderated Regression Analysis*.

BAB V : PENUTUP

Merupakan bab yang berisi kesimpulan dari seluruh materi pembahasan, keterbatasan dan saran-saran.