

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Free cash flow belum mendapat banyak perhatian di Indonesia, hal ini dapat dilihat dari tidak pernah-nya perusahaan melaporkan *free cash flow*-nya dalam laporan keuangannya. Ross *et al.* dalam Tarjo (2005:83) mendefinisikan *free cash flow* sebagai kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada asset tetap.

Free cash flow banyak menimbulkan konflik antara manajemen dengan pemegang saham. Konflik yang terjadi di antara agen dengan prinsipal-nya tersebut sering disebut konflik keagenan. Konflik antara manajer dengan pemegang saham terjadi karena adanya perbedaan kepentingan diantara kedua belah pihak mengenai penggunaan *free cash flow*. Manajemen menginginkan *free cash flow* digunakan untuk investasi yang dapat menambah keuntungan bagi perusahaan yang nantinya dapat menambah insentif bagi manajer. Namun, pemegang saham menginginkan *free cash flow* tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraannya.

Konflik keagenan dapat diminimalkan dengan cara melakukan pengawasan yang dapat menyelaraskan kepentingan-kepentingan pihak yang terkait. Pemegang saham juga dapat meminimalkan konflik kepentingan dengan memberikan insentif yang layak kepada manajer. Dengan pengawasan dan insentif yang tinggi tersebut memunculkan biaya untuk pengawasan atau *monitoring cost* yang disebut sebagai *agency cost*. Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, pertama dengan meningkatkan pendanaan dengan

utang. Kedua, dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen. Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen, pada saat yang bersamaan manajer juga berperan sebagai pemegang saham, sehingga dapat mensejajarkan kepentingan diantara keduanya. Manajer karena juga berperan sebagai pemegang saham tidak akan bertindak oportunistis dan akan semakin berhati-hati dalam membuat keputusan karena juga ikut menanggung risiko dari kebijakan yang mereka buat.

Penelitian mengenai kebijakan utang semakin menarik karena pada dasarnya tidak ada perusahaan yang tidak memiliki utang dan pada beberapa perusahaan utang perusahaannya malah semakin meningkat dari tahun ke tahun. Tabel 1.1 berikut menunjukkan data proporsi utang dari perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di BEI sejak tahun 2008-2011 secara berturut-turut.

Tabel 1.1
Proporsi Utang Perusahaan Sektor Non Keuangan Yang Terdaftar di
BEI tahun 2008-2011

(Dalam jutaan rupiah)

No	Kode Perusahaan	2008	2009	2010	2011
1	ALMI	1.150.413	947.085	974.085	1.553.800
2	AUTO	873.185	980.428	1.251.731	1.863.304
3	BRNA	94.296	187.580	221.002	295.220
4	FASW	524.873	462.063	1.440.959	1.625.834
5	GDYR	299.429	440.562	604.505	651.841
6	KBLM	200.776	111.277	162.567	304.494
7	MASA	688.820	855.759	992.648	1.394.726
8	NIKL	144.833	390.0661	431.884	599.629
9	SIPD	329.378	425.313	568.551	776.144
10	UNIC	1.053.006	543.484	666.919	993.286

Sumber: ICMD

Dari data tersebut diatas menunjukkan penggunaan utang perusahaan sektor non keuangan mengalami fluktuasi yang cukup signifikan dari tahun ke tahun. Pendanaan dengan utang banyak digunakan oleh perusahaan karena terdapat beberapa keuntungan di dalamnya. Pertama, dengan melakukan kegiatan utang perusahaan lebih dipercaya oleh pasar karena telah mendapat kepercayaan dari kreditor sehingga pasar beranggapan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan dan prospek yang cerah untuk masa yang akan datang. Kedua, dengan utang, perusahaan memperoleh keuntungan penghematan pajak atas laba perusahaan.

Selain *free cash flow* dan kepemilikan manajerial, banyak variabel lain yang dapat mempengaruhi keputusan penggunaan kebijakan utang perusahaan. Diantaranya adalah adanya kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga. Karena kepemilikannya mayoritas, maka pemegang saham dapat memonitor manajemen. Peranan kepemilikan institusional sangatlah penting dalam menjelaskan kebijakan utang perusahaan, karena pembuat keputusan bergantung pada siapa yang mengendalikan perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan atas kinerja manajemen dan nantinya dapat mengurangi *agency cost*.

Profitabilitas perusahaan juga mampu mempengaruhi kebijakan utang perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan keuntungan (profit) untuk mendanai kegiatan operasionalnya, sehingga penggunaan utangnya sedikit karena kebutuhannya sudah didanai dari keuntungan yang diperolehnya.

Dalam *free cash flow theory (contracting model of dividend)* dijelaskan bahwa kebijakan dividen memiliki hubungan searah dan positif dengan kebijakan utang. Perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar maka untuk membiayai investasinya diperlukan tambahan dana melalui utang sehingga kebijakan dividen mempengaruhi kebijakan utang secara searah.

Secara empiris penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang perusahaan telah sering dilakukan, antara lain oleh Wahidahwati (2002), Zulhawati (2004), Faisal (2004), Tarjo (2005), Masdupi (2005), Indahningrum dan Handayani (2009) dan banyak lainnya. Penelitian-penelitian tersebut umumnya menggunakan variabel independen yang berbeda dan menemukan hasil yang berbeda pula.

Wahidahwati (2002) yang meneliti mengenai pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur menemukan bahwa kedua variabel berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Tarjo (2005) menguji *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur menemukan bahwa perusahaan dengan *investment opportunity set* (IOS) rendah *free cash flow* berhubungan positif dengan utang dan kepemilikan manajerial mampu mengendalikan *agency cost* penggunaan utang pada kelompok perusahaan kecil dan untuk kelompok perusahaan besar kepemilikan manajerial tidak mampu mengendalikan *agency cost* penggunaan utang.

Ismiyati dan Hanafi (2003) menggunakan kebijakan manajerial, kepemilikan institusional, resiko dan kebijakan deviden. Hasil yang diperoleh kepemilikan institusional dan kebijakan deviden tidak berpengaruh, sedangkan kepemilikan manajerial dan resiko berpengaruh positif. Penelitian yang dilakukan Masdupi

(2005) yang meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *number of shareholders*, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, *asset structure*, profitabilitas, dan pajak menemukan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berhubungan negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang sedangkan kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan *asset structure* berhubungan positif dan signifikan. *Number of shareholders* dan pajak berhubungan negatif dan tidak signifikan, dan profitabilitas berhubungan positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.

Indahningrum dan Handayani (2009) yang meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan secara statistik signifikan terhadap kebijakan utang dan kepemilikan institusional dan *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Sedangkan kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang.

Berdasarkan fenomena yang terjadi di atas dan inkonsistensi dari penelitian sebelumnya maka penulis merasa perlu untuk mengkaji lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang perusahaan khususnya perusahaan sektor non keuangan. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Tarjo pada tahun 2005 yang meneliti pengaruh *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur. Pada penelitian ini menambahkan beberapa variabel yang tidak diteliti dalam penelitian Tarjo pada penelitian sebelumnya yaitu kepemilikan institusional, profitabilitas, dan kebijakan dividen.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan, maka permasalahan yang ingin dibahas dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *free cash flow* mempengaruhi kebijakan utang perusahaan?
2. Apakah kepemilikan manajerial mempengaruhi kebijakan utang perusahaan?
3. Apakah kepemilikan institusional mempengaruhi kebijakan utang perusahaan?
4. Apakah profitabilitas mempengaruhi kebijakan utang perusahaan?
5. Apakah kebijakan dividen mempengaruhi kebijakan utang perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Dari perumusan masalah yang ada, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menemukan bukti dan menguji secara empiris pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan utang perusahaan.
2. Untuk menemukan bukti dan menguji secara empiris pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang perusahaan.
3. Untuk menemukan bukti dan menguji secara empiris pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang perusahaan.
4. Untuk menemukan bukti dan menguji secara empiris pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang perusahaan.
5. Untuk menemukan bukti dan menguji secara empiris pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan utang perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan informasi mengenai *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan utang, yaitu:

1. Bagi Perusahaan

Dengan adanya penelitian ini, diharapkan agar perusahaan mampu meningkatkan kinerja perusahaan serta dapat menetapkan arah strategi perusahaan kedepan agar dapat mencapai tujuan perusahaan.

2. Bagi Investor atau Bagi Para Pengambil Keputusan

Memperoleh informasi yang lebih baik untuk menilai potensi suatu perusahaan, yang dapat dijadikan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi.

3. Bagi Universitas Trunojoyo Madura

Dapat dijadikan perbandingan bagi mahasiswa lain yang ingin melakukan penelitian yang sama dan sebagai sumbangan pikiran dari penulis guna menambah dan melengkapi koleksi bacaan ilmiah pada perpustakaan Universitas Trunojoyo Madura.