

PERILAKU PERUSAHAAN DALAM PEMANFAATAN *FREE CASH FLOW*

Ernie Riswandari, SE, MSi
Dosen Universitas Bunda Mulia
e-mail : riswandari@plasa.com

ABSTRAK: *The objective of this article is to explain how company behaviors to manage free cash flow. Accordingly, free cash flow is the amount of cash that a company has left over after it has paid all of its expenses, including investments. The shareholder as the owner of the company delegate authority to the manager (agent), so that it creates variousity of interest among them the so-called 'Agency Conflict'. The Shareholder and manager always maximize their income so that it can bring company behavior out reflecting on their policy.*

Keyword; *free cash flow, debt policy, dividend policy, agency cost.*

PENDAHULUAN

Pencapaian perolehan laba merupakan sesuatu yang ingin diraih oleh setiap perusahaan. Perolehan laba yang sudah diperoleh perusahaan setelah dikurangi semua beban-beban menyebabkan terdapatnya dana atau kas yang tersisa yang oleh suatu perusahaan kadang tidak dipergunakan sebagai modal kerja atau tidak dipergunakan untuk investasi pada aktiva tetap.

Kondisi tersebut biasanya menyebabkan terjadinya konflik kepentingan antara pihak pemegang saham dan manajer. Hal tersebut terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara kedua pihak tersebut, dimana pemegang saham menginginkan agar sisa dana tersebut dibagikan dan dipergunakan untuk mensejahterakan pemegang saham, tapi disisi lain pihak manajer berkeinginan agar dana tersebut dipergunakan untuk investasi pada proyek-proyek yang menguntungkan karena pada masa mendatang akan menambah insentif bagi manajer.

Kondisi tersebut menyebabkan timbulnya berbagai perilaku yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang memiliki *free cash flow* dalam mengelola *free cash flow* tersebut. Apakah perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi pendanaan perusahaan akan didanai melalui utang ataukah akan dipergunakan untuk mensejahterakan para pemegang saham.

APA SEBENARNYA *FREE CASH FLOW* ?

Aliran Kas Bebas atau *free cash flow* merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada aktiva tetap (Ross et.al dalam Tarjo dkk,2003). *Free Cash Flow* merupakan jumlah kas yang tersisa dalam perusahaan setelah perusahaan melunasi seluruh beban termasuk investasi (www.investorword.com).

Terdapatnya negatif *free cash flow* menunjukkan indikator dari perusahaan yang buruk. Beberapa perusahaan yang masih muda umumnya menaruh banyak kas mereka pada investasi sehingga mengurangi *free cash flow* mereka dan hal tersebut harus memiliki alasan yang tepat kenapa mereka harus melakukan hal tersebut dan harus menghasilkan pendapatan dengan tingkat pengembalian yang tinggi pada investasi tersebut. *Free Cash Flow* dapat dipergunakan sebagai indikator kesehatan keuangan perusahaan.

Berdasar rumus Ross et al (2000) dalam Tarjo dkk,2003, disebutkan bahwa *free cash flow* dari suatu perusahaan dapat diketahui dengan menggunakan rumus sebagai berikut;

$$FCF_{it} = AKO_{it} - PM_{it} - NWC_{it}$$

Keterangan:

FCF_{it} = Free Cash Flow

AKO_{it} = Aliran Kas Operasi Perusahaan I pada tahun t

PM_{it} = Pengeluaran modal perusahaan I pada tahun t

NWC_{it} = Modal kerja perusahaan I pada tahun t

Aliran kas operasi adalah kas berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Pengeluaran modal adalah pengeluaran bersih pada asset tetap yaitu asset tetap bersih akhir periode dikurangi asset tetap bersih pada awal periode. Sedangkan modal kerja bersih (*net working capital*) adalah selisih antara jumlah asset lancar dengan utang lancar pada tahun yang sama.

PERILAKU PERUSAHAAN TERHADAP *FREE CASH FLOW*

Para manajer dalam menjalankan operasi perusahaan, seringkali tindakanya bukan memaksimalkan kemakmuran *shareholder*, melainkan justru tergoda untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri, kondisi ini akan mengakibatkan munculnya perbedaan kepentingan antara *shareholder* dengan manajer. Konflik yang disebabkan oleh pemisahan antara kepemilikan dan fungsi pengelolaan dalam teori keagenan disebut konflik keagenan atau *agency conflict*. Biaya yang timbul atau dikeluarkan oleh perusahaan untuk mengatasi konflik keagenan disebut biaya keagenan.

Adanya *Free Cash Flow* akan menimbulkan berbagai perilaku yang dilakukan perusahaan. Diantaranya adalah tindakan apa yang akan dilakukan oleh suatu perusahaan bila seandainya dalam perusahaan tersebut terdapat *free cash flow*. Berbagai perilaku akan akan muncul terkait adanya *free cash flow* tersebut serta akan berimplikasi dan terlihat pada kebijakan yang akan dipilih dalam pemanfaatan *free cash flow* tersebut. Kebijakan-kebijakan tersebut antara lain adalah;

1. Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden merupakan kebijakan tentang berapa banyak bagian keuntungan yang dibagikan sebagai deviden. Keputusan untuk menentukan berapa banyak deviden yang harus dibagikan kepada pemegang saham, khususnya pada perusahaan yang *go public*, akan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham. Jika perusahaan memiliki laba setiap tahunnya, maka perusahaan tersebut akan berfikir apakah dari laba yang di perolehnya tersebut akan di berikan semua atau sebagian atau seluruhnya ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Perlakuan terhadap laba ini sering menimbulkan konflik antara pihak manajemen dan pemegang saham. Para pemegang saham biasanya menginginkan laba tersebut supaya dibagikan dalam bentuk deviden, sedangkan manajer menginginkan supaya laba tersebut diinvestasikan kembali. Bila manajer menggunakan laba tersebut untuk berinvestasi pada proyek-proyek yang tidak menguntungkan, hal ini akan menimbulkan kerugian bagi perusahaan sehingga menyebabkan nilai perusahaan menjadi turun dan kinerja perusahaan menjadi semakin memburuk. Oleh karena itu banyak perusahaan yang memilih untuk menggunakan *free cash flow* perusahaan untuk dibayar sebagai deviden sehingga penurunan nilai perusahaan melalui investasi yang tidak menguntungkan yang dilakukan manager dapat dihindari.

2. Kebijakan Utang

Penggunaan hutang akan mengurangi konflik antara *shareholder* dan *agent*. Dapat dikatakan bahwa kebijakan utang dilihat dari sisi pemegang saham (*principal*), semakin banyak pemegang saham dengan proporsi kepemilikan yang semakin kecil (tidak ada suara mayoritas) maka kemampuan monitoring pemegang saham tidak efektif, sehingga diperlukan adanya pihak ketiga yang membantu pemegang saham

dalam *monitoring* dan *bonding manajemen*, maka masuklah pihak *debtholders* untuk mengurangi *agency cost of equity*. Ditinjau dari *free cash flow hypothesis*, bila perusahaan mempunyai cukup banyak *cash flow* dalam perusahaan maka dengan pengawasan yang tidak efektif dari pemegang saham akan menciptakan *perquisites* atau tindakan manajemen untuk menggunakan *free cash flow* tersebut demi kepentingan sendiri. Adanya pihak ketiga (*debtholders*) diharapkan membantu mengurangi tindakan *perquisites* ini. Kebijakan utang lebih efektif dalam mengurangi *agency cost of equity* karena adanya *legal liability* dari manajemen untuk memenuhi kewajiban kepada kreditur yang terkait dengan biaya kebangkrutan. Dividen disatu sisi tidak mempunyai *legal liability* kepada pemegang saham kalau perusahaan tidak mampu membayarkan deviden. Namun *trade-off* yang terjadi adalah meningkatnya *agency cost of debt*.

Penentuan kebijakan pendanaan dan deviden pada suatu perusahaan yang memiliki *free cash flow* ikut dipengaruhi oleh Set Kesempatan Investasi (*Investment Opportunity Set*) dari perusahaan tersebut. Set Kesempatan Investasi (*Investment Opportunity Set*) merupakan suatu kombinasi antara aktivitas riil (*asset in place*) dan opsi investasi masa depan yang relevan, karena berimplikasi adanya pertumbuhan dimasa depan yang relevan untuk meramalkan ekspektasi kekayaan pemegang saham.(Myers dalam Tarjo,2003). Menurut Gaver dalam Imam (2004) bahwa pilihan investasi dimasa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya.

Perusahaan yang pertumbuhannya tinggi dengan mempunyai kesempatan investasi yang besar memungkinkan untuk membayar deviden yang rendah karena mereka mempunyai kesempatan yang *profitable* dalam mendanai investasinya secara internal sehingga perusahaan tidak terdoda untuk membayar bagian yang lebih besar labanya kepada pihak luar. Sebaliknya perusahaan yang pertumbuhannya rendah berusaha menarik dana dari luar untuk mendanai investasinya dengan mengorbankan sebagian besar labanya dalam bentuk deviden maupun bunga.

KESIMPULAN

Dari hasil pembahasan dapat disimpulkan bahwa adanya *free cash flow* yang dimiliki perusahaan akan menimbulkan berbagai perilaku yang akan dilakukan oleh perusahaan dalam pemanfaatan *free cash flow* tersebut. Berbagai perilaku timbul sebagai akibat adanya perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dan *shareholder*, disatu sisi pihak manajemen ingin memanfaatkan *free cash flow* yang ada untuk diinvestasikan kembali pada proyek-proyek sehingga dapat meningkatkan insentif bagi dirinya, namun disisi lain pihak *shareholder* menginginkan agar *free cash flow* tersebut dimanfaatkan untuk mensejahterakan dirinya dengan membagikan *free cash flow* tersebut sebagai deviden.

Terdapatnya perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dan *shareholder* akan terlihat dari kebijakan yang mereka pilih guna pemanfaatan *free cash flow* yang mereka miliki. Adanya perbedaan kepentingan tersebut merupakan sesuatu yang wajar untuk setiap manusia, dimana setiap individu atau kelompok berusaha untuk dapat memenuhi kepentingannya sendiri yaitu memaksimalkan penghasilan yang ia peroleh. Untuk menyikapi hal tersebut dituntut adanya kedewasaan bagi masing-masing pihak untuk tidak hanya memikirkan kepentingannya sendiri tapi juga harus

memikirkan keberlangsungan hidup perusahaan, namun perusahaan juga harus dapat melihat dan mempertimbangkan akan kapasitas dan kemampuan yang mereka miliki agar kebijakan yang mereka putuskan tidak salah.

DAFTAR PUSTAKA

Baldic Siregar, 2007, Pengaruh Pemisahan Hak Aliran Kas dan Hak Kontrol Terhadap Deviden, *Simposium Nasional Akuntansi X*,

Fitri Ismiyanti, Mamduh Hanafi, 2003, Kepemilikan Manjerial, Kepemilikan Institusional, Resiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Deviden : Analisis Persamaan Simultan, *Simposium Nasional Akuntansi VI*,

Imam Subekti, Indra Wijaya Kusuma, 2004, Asosiasi Antara Set Kesempatan Investasi Dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, Serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham, *Simposium Nasional Akuntansi VII*,

Tarjo, Jogiyanto, 2003, Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manjerial Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Publik di Indonesia, *Simposium Nasional Akuntansi VI*,

Tettet Fijrijanti, Jogiyanto, 2004, Analisis Kolerasi Pokok IOS Dengan Realisasi Pertumbuhan, Kebijakan Pendanaan dan Investasi, *Simposium Nasional Akuntansi VII*,

www.investorword.com, 2008, Free Cash Flow