

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal atau bursa efek merupakan suatu obyek penelitian yang menarik untuk diteliti. Hal ini dikarenakan bahwa pasar modal memiliki daya tarik. Pertama, diharapkan pasar modal ini akan bisa menjadi alternatif penghimpun dana selain sistem perbankan. Kedua, pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal perusahaan. Dengan adanya hutang, perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar hutang tersebut beserta bunganya secara berkala. Hal ini akan memaksa manajer untuk bekerja keras dalam meningkatkan laba sehingga perusahaan dapat memenuhi seluruh kewajibannya. Karena jika perusahaan tidak mampu melunasi seluruh kewajibannya, perusahaan akan dihadapkan pada risiko keuangan dan kebangkrutan. Penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio*. Rasio ini merupakan rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas. Dipilihnya *debt to equity ratio* sebagai alat ukur kebijakan hutang dalam penelitian ini, karena *debt to equity ratio* dapat menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

Pengelolaan perusahaan yang semakin dipisahkan dari kepemilikan perusahaan merupakan salah satu ciri perekonomian modern, hal ini sesuai dengan teori keagenan yang menginginkan pemilik perusahaan menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga

profesional (agent) yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis. Tujuan dipisahkannya pengelolaan dan kepemilikan perusahaan yaitu agar pemegang saham memperoleh keuntungan maksimal dengan biaya yang efisien. Maka, manajer diberikan kepercayaan oleh para pemegang saham untuk mengambil keputusan-keputusan penting yang terkait dengan pengelolaan perusahaan. Seperti keputusan dalam pencarian dana dan penggunaan dana tersebut. Keputusan-keputusan yang dibuat tersebut haruslah sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kesejahteraan para pemegang saham. Untuk dapat bersaing dengan perusahaan-perusahaan lainnya maka sebuah perusahaan harus mampu mencari sumber dana yang paling efektif. Karena itu keputusan mengenai pendanaan menjadi penting.

Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham mungkin bertentangan, hal tersebut disebabkan manajer mengutamakan kepentingan pribadi manajer tersebut. Pemegang saham menginginkan agar pendanaan tersebut dibiayai oleh hutang, tetapi manajer tidak menyukai dengan alasan bahwa penggunaan hutang mengandung resiko yang tinggi. Teori keagenan mengemukakan jika antara pihak *principal* (pemegang saham) dan *agent* (manajer) memiliki kepentingan yang berbeda akan muncul konflik yang dinamakan masalah keagenan (*agency problem*).

Konflik yang terjadi akibat pemisahan kepemilikan dapat berdampak pada pengendalian dan pelaksanaan pengelolaan perusahaan yang menyebabkan para manajer bertindak tidak sesuai dengan keinginan pemilik perusahaan. Konflik tersebut dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut, namun dengan munculnya mekanisme pengawasan akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost* (biaya agensi). Biaya keagenan mengacu kepada biaya-biaya akibat terjadinya konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Sedangkan menurut Sjahrial (2007:12) *agency cost* atau

biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dengan kreditor.

Free cash flow adalah kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset (Susilawati dkk, 2012). Kas ini sering menyebabkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Ada kalanya manajer tidak ingin mendistribusikan kas yang dimiliki perusahaan kepada pemegang saham dan berkeinginan menggunakan kelebihan dana yang ada untuk investasi pada proyek-proyek yang menguntungkan seperti untuk ekspansi perusahaan yang pada masa mendatang akan menambah insentif bagi para manajer, sedangkan pemegang saham menginginkan kelebihan dana tersebut untuk meningkatkan kesejahteraan mereka. Penelitian Damayanti (2006) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan, Faisal (2012) menunjukkan *free cash flow* berpengaruh negatif sementara penelitian Sagala (2012) menunjukkan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham adalah keputusan pendanaan. Para pemegang saham hanya peduli terhadap risiko sistematis dari saham perusahaan. Oleh karena itu, mereka akan melakukan diversifikasi portofolio asetnya untuk meminimalkan risiko. Sedangkan manajer lebih mempertimbangkan risiko perusahaan secara keseluruhan. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dengan hutang. Karena dengan penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Tetapi manajer tidak menyukai pendanaan tersebut, dengan alasan bahwa hutang mengandung resiko yang tinggi.

Menurut pendekatan keagenan, struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Struktur kepemilikan juga dipakai untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam

struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan ekuitas, tetapi juga persentase kepemilikan antara manajer dan institusional.

Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan, termasuk kebijakan menggunakan hutang (Yeniati dan Destriana 2010). Meningkatnya kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan memaksa para manajer untuk menanggung risiko sebagai konsekuensi apabila mereka melakukan kesalahan dalam keputusan, sehingga akan membuat mereka semakin hati-hati dalam menentukan hutang. Selain itu, semakin terkonsentrasi kepemilikan saham pada institusi maka pengawasan yang akan dilakukan pemilik terhadap manajemen akan semakin efektif. Manajemen akan semakin berhati-hati dalam memperoleh pinjaman, sebab jumlah hutang yang semakin meningkat bisa menimbulkan risiko kebangkrutan.

Menurut Horne dan John (2009:8) para pemegang saham, dapat meyakinkan diri mereka sendiri bahwa para agen (pihak manajemen) akan membuat keputusan yang optimal hanya jika insentif yang tepat diberikan serta hanya jika para agen (manajer) diawasi. Insentif dapat meliputi opsi saham, bonus, dan penghasilan tambahan. Semakin sedikit persentase kepemilikan para manajer, semakin sedikit kecenderungan mereka akan bertindak secara konsisten untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham dan semakin besar kebutuhan pengawasan atas aktivitas pihak manajemen bagi para pemegang saham. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Penelitian Damayanti (2006), Faisal (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif sedangkan pada penelitian Yeniati dan Destriana (2010) dan Sagala (2012), Susilawati dkk (2012) menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kepemilikan oleh pihak institusional sebagai *monitoring agent* juga dapat menurunkan *agency cost*. Adanya kepemilikan oleh institusional seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja *manajemen perusahaan*. Penelitian yang dilakukan Damayanti (2006), Yeniati dan Destriana (2010) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang negatif sedangkan pada penelitian Susilawati (2012) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Menurut Mamduh dalam Susilawati dkk (2012) perusahaan dengan aset yang dapat digunakan sebagai jaminan akan lebih memilih untuk menggunakan penggunaan utangnya lebih banyak. Besarnya suatu aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan utang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah yang besar dapat menggunakan utang dalam jumlah yang besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman. Semakin tinggi nilai aset perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memperoleh hutang dan juga melunasinya (Steven dan Lina 2011). Penelitian yang dilakukan oleh Yeniati dan Destriana (2010), Stevan dan Lina (2011) menunjukkan bahwa struktur aset memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Susilawati dkk (2012) struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan. Penjualan yang tinggi akan meningkatkan perusahaan. Tingginya penjualan akan meningkatkan laba perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan dan menunjang pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang sedang tumbuh membutuhkan sumber dana ekstern yang lebih besar. Oleh karena itu, perusahaan akan mengadakan dana tersebut dengan berbagai cara, diantaranya dengan hutang. Perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi

akan cenderung menggunakan jumlah hutang yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Damayanti Isrina. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penulis menambahkan kepemilikan institusional, struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan sebagai variabel independen karena turut mempengaruhi kebijakan hutang. Fenomena ketidakkonsistenan hasil penelitian turut melatar belakangi penelitian ini dan dipilihnya perusahaan manufaktur karena industri ini umumnya bertahan dalam kondisi krisis. Disamping itu, industri manufaktur merupakan sektor terbesar yang memberikan kontribusi terhadap perekonomian yaitu dalam hal penyerapan tenaga kerja dan penghasilan devisa negara dari ekspor. Keterkaitan sektor industri manufaktur yang sangat luas dengan sektor-sektor lainnya didalam perekonomian, dan juga diantara berbagai subsektor didalam sektor industri manufaktur itu sendiri, membuat posisinya amat strategis. Perusahaan yang tergabung ke dalam industri manufaktur umumnya memiliki tingkat persaingan yang tinggi, sehingga menuntut kinerja perusahaan yang selalu prima dan unggul dalam persaingan.

Dari penjelasan diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang difokuskan pada pengaruh *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aktiva, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang. Dalam hal ini studi kasus dilakukan pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2011.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana cara mengatasi konflik antara manajer dan pemegang saham dalam menangani *free cash flow*?
2. Apakah kebijakan utang akan mengurangi *agency cost*?
3. Apakah kepemilikan oleh pihak institusional sebagai *monitoring agent* dapat mengurangi *agency cost* ?
4. Bagaimana pengaruh *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang?
5. Variabel apakah yang paling dominan mempengaruhi kebijakan hutang?

1.3 Batasan Masalah

Agar ruang lingkup permasalahan yang diteliti di atas terarah dan tidak meluas, maka penulis membatasi penulisan pada masalah pengaruh *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2011.

1.4 Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah ada pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011?
2. Apakah ada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011?
3. Apakah ada pengaruh kepemilikan insitusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011?

4. Apakah ada pengaruh struktur aktiva terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011?
5. Apakah ada pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011?
6. Apakah ada pengaruh *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan secara bersamaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011?

1.5 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011.
2. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011.
3. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011.
4. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh struktur aktiva terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011.
5. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011.
6. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh *free cash flow*, struktur kepemilikan, struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011.

1.6 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi penulis, menambah pengetahuan dan wawasan penulis di bidang keuangan khususnya mengenai pengaruh *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Bagi UNIMED, sebagai bahan literatur kepustakaan mengenai pengaruh *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Bagi penelitian selanjutnya, sebagai bahan referensi bagi pihak lain yang ingin melakukan penelitian dibidang yang sama pada masa yang akan datang.
4. Bagi perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI, diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan mengenai pengaruh *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutangnya.



THE
Character Building
UNIVERSITY