

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan memerlukan dana yang besar untuk tumbuh dan berkembang ditengah – tengah persaingan yang sangat ketat di era globalisasi dewasa ini. Dana tersebut dapat diperoleh dengan cara dan dari sumber yang berbeda. Masalah pendanaan ini harus diputuskan dengan hati – hati karena setiap kebijakan pendanaan memiliki konsekuensi *finansial* yang berbeda. Keputusan pendanaan akan berkaitan dengan sumber dana dan penggunaan dana yang telah diperoleh. Sumber dana dapat berasal dari dalam (*internal*) ataupun dari luar (*eksternal*) kedua sumber pendapatan ini akan sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan keuangan perusahaan juga akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam melakukan kegiatan operasinya. Sumber dana internal berasal dari laba ditahan, sedangkan sumber dana eksternal berasal dari para kreditur, yang disebut hutang dan dari pemilik yang disebut modal.

Keputusan pendanaan keuangan perusahaan yang berkaitan dengan komposisi hutang sering kali menjadi penyebab konflik antara manajemen dan pemegang saham. Konflik tersebut meliputi darimana sumber dana tersebut didapatkan dan bagaimana dana yang diperoleh tersebut akan diinvestasikan. Hal ini terjadi karena adanya pemisahan antara fungsi kepemilikan dan fungsi pengolahan perusahaan sehingga menyebabkan timbulnya perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham, dan keadaan ini sering disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*).

Teory keagenan menjelaskan bahwa antara kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham sering kali bertolak belakang, sehingga menimbulkan konflik diantara pemegang saham dengan manajer. Dimana, manajer cenderung mengutamakan kepentingan diri manajer dan pemegang saham tidak menyukai kepentingan manajer tersebut karena akan mengakibatkan biaya perusahaan bertambah sehingga keuntungan yang diterima akan mengalami penurunan. Konflik ini dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan – kepentingan yang berbeda tersebut namun, akan menimbulkan biaya juga yang disebut dengan *agency cost*.

Ada beberapa alternative untuk mengurangi *agency cost* yaitu :

1. Meningkatkan pendanaan dengan hutang.
2. Meningkatkan *dividend payout ratio*.
3. Meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen (Jensen dan Mackling, 1967).

Kebijakan hutang perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan (dana) dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan dan memiliki pengaruh terhadap pendisiplinan perilaku manajer. Hutang akan mengurangi konflik agensi dan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan hutang meningkatkan *leverage* sehingga meningkatkan kemungkinan kesulitan-kesulitan keuangan atau kebangkrutan. Kekhawatiran akan kebangkrutan mendorong manajer agar efisien, sehingga memperbaiki biaya agensi (*agency cost*). Hutang memaksa perusahaan

membayar pokok hutang dan bunga sehingga mengurangi *free cash flow* dan menurunkan insentif manajer untuk berperilaku memuaskan diri sendiri.

*Free cash flow* atau aliran kas bebas adalah kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk operasi dan investasi. Arus kas ini merefleksikan tingkat pengembalian bagi penanam modal, baik itu dalam bentuk hutang atau ekuitas. *Free cash flow* dapat digunakan untuk membayar hutang, pembelian kembali saham, pembayaran dividen atau disimpan untuk kesempatan pertumbuhan perusahaan masa mendatang.

Menurut Jensen (1986) yang dikutip (Faisal, 2004) kenaikan hutang akan mengurangi *free cash flow*. Sebaliknya, jika *free cash flow* tinggi maka tingkat hutang akan semakin rendah. Perusahaan dengan aliran kas bebas tinggi bisa lebih bertahan dalam kondisi yang buruk. Sedangkan aliran kas bebas yang negative menggambarkan bahwa perusahaan kekurangan dana internal, sehingga perusahaan akan membutuhkan tambahan dana eksternal dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru.

Manajer mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan atas dasar maksimalisasi nilai perusahaan melainkan untuk kepentingan opportunistik mereka. Ini akan menyebabkan meningkatnya beban bunga perusahaan karena risiko kebangkrutan semakin tinggi, sehingga biaya agensi hutang semakin tinggi. Peningkatan biaya keagenan tersebut akan berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial yang merupakan persentase kepemilikan saham oleh pihak manajerial atau sering disebut dengan situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer perusahaan tersebut sekaligus pemegang saham perusahaan akan dapat mensejajarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan merasakan kerugian jika keputusan yang diambil salah, terutama pada pengambilan keputusan mengenai pencarian dana apakah melalui hutang atau *right issue*. Jika pendanaan diperoleh melalui hutang berarti rasio hutang terhadap *equity* akan meningkat, sehingga akhirnya akan meningkatkan resiko.

Penelitian pengaruh *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang sudah banyak dilakukan. Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda-beda untuk masing-masing variabel yang mempengaruhi kebijakan hutang, sehingga menimbulkan adanya *reseach gap*.

Tarjo dan Jogianto HM (2003) pada penelitiannya yang berjudul Analisa *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan public di Indonesia menunjukkan hasil bahwa *free cash flow* dan kepemilikan manajerial positif berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Citra Ariani (2009) dan Pramudita Pawestri (2010) bahwa *free cash flow* dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kartika Puspita Sari (2009) menunjukkan hasil bahwa *free cash flow* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurnia Dwi Santi Herawati (2009) yang menunjukkan hasil bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang.

Fariz Ilham Yudistira (2012) dengan judul penelitian Analisis Pengaruh *Free Cash Flow* Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan *Automotive & Allied Product* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia menunjukkan hasil bahwa variable bebas *free cash flow* dan kepemilikan manajerial secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang (DER). Secara parsial, kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, tetapi *free cash flow* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.

Melihat adanya inkonsistensi hasil penelitian terdahulu, maka penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut pengaruh *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Fariz Ilham Yudistira (2012) Perbedaan penelitian ini dengan peneliti sebelumnya adalah pada populasi dan sampel penelitian serta periode penelitian. Peneliti sebelumnya menggunakan perusahaan *automotive &*

*allied product* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 - 2010, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011 sebagai populasi dan sampel penelitian. Penelitian ini diberi judul : **“Pengaruh *Free Cash Flow* Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)”**.

### 1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, maka identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *free cash flow* yang tinggi dapat membuat perusahaan bertahan dalam kondisi buruk?
2. Apakah kepemilikan manajerial dapat mengurangi kepentingan oportunistik manejer yang menyebabkan agensi hutang semakin tinggi?
3. Apakah peningkatan biaya keagenan tersebut akan berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan?
4. Apakah ada pengaruh *Free cash flow* terhadap kebijakan hutang?
5. Apakah ada pengaruh Kepemilikan manjerial terhadap kebijakan hutang?

### 1.3 Batasan Masalah

Penelitian ini akan dibatasi pada pembahasan pengaruh variabel bebas yang terdiri dari *Free Cash Flow* (FCF) dan Kepemilikan Manajerial (MOWNS) terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2011 yang melaporkan laporan keuangan secara lengkap.

#### 1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan batasan masalah diatas, maka rumusan masalah yang diangkat dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *free cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
3. Apakah *free cash flow* dan kepemilikan manajerial secara bersama – sama berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

#### 1.5 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai oleh penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *free cash flow* dan kepemilikan manajerial secara bersama – sama terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

## 1.6 Manfaat penelitian

1. Bagi peneliti, penelitian ini merupakan pelatihan intelektual yang diharapkan dapat menambah pemahaman dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.
2. Bagi kalangan akademis dan peneliti selanjutnya, diharapkan dapat memberikan tambahan literatur yang membantu di dalam perkembangan mengenai *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang dan menjadi bahan referensi untuk melakukan penelitian selanjutnya.
3. Bagi manajemen, diharapkan dapat memberikan informasi sebagai bahan pertimbangan untuk para investor dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi kepada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
4. Bagi investor, penelitian ini dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi kepada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.