

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Tujuan utama dari perusahaan selain meningkatkan nilai perusahaan adalah memakmurkan kekayaan para pemilik modal dengan mempercayakan kepada manajer atas pengelolaan yang terjadi dalam perusahaan. Kepentingan para pemilik modal harus diutamakan oleh para manajer sehingga para manajer juga harus bertindak sesuai dengan kepentingan para pemilik modal. Pengelolaan tersebut menjelaskan bagaimana peran para manajer memperoleh sumber dana dan bagaimana mengalokasikannya secara efektif, sehingga tercapailah tujuan untuk memaksimalkan keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemilik modal. Sumber dana dalam hal ini menjadi peranan yang penting agar tujuan tersebut berhasil.

Sumber dana bisa berasal dari dana internal perusahaan seperti laba ditahan, dana aliran kas dan bisa dari dana eksternal perusahaan seperti hutang dan penerbitan saham baru. Inilah yang menjadi problema bagi para manajer. Jika para manajer hanya menggunakan dana internalnya saja sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan, perusahaan bisa saja menjadi kurang berkembang atau ketika perusahaan ingin melakukan ekspansi, perusahaan tidak mungkin hanya mengandalkan dana internalnya saja, oleh karena itu perusahaan membutuhkan penambahan dana dari pihak eksternal perusahaan, diantaranya adalah dengan hutang atau melalui penerbitan saham baru. Tetapi, hutang

berhubungan positif dengan tingkat risiko kebangkrutan, atau dengan melakukan penerbitan saham baru akan mengakibatkan salah penafsiran sebagai kabar buruk oleh para pemilik modal. Hal inilah yang membuat para manajer untuk berhati-hati memutuskan sumber dana mana yang akan digunakan, karena selain mempengaruhi nilai perusahaan, juga akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya. Pemilihan penggunaan dana internal atau dana eksternal juga disebabkan adanya asimetri informasi, dimana para manajerlah yang mengetahui lebih banyak informasi mengenai perusahaan dibandingkan para pemilik modal.

*Pecking order theory* mendasarkan karena adanya asimetri informasi dan berasumsi bahwa para manajer konsisten dengan tujuan utama perusahaan yaitu memakmurkan kekayaan para pemilik modal, pendekatan ini juga mendasarkan penggunaan sumber dana secara berurutan yang penggunaannya dimulai dari dana internal berupa laba ditahan, aliran kas, kemudian dana eksternal yang dipilih dari sumber dana dengan biaya termurah yaitu hutang lalu penerbitan saham baru. Fokus dalam penelitian ini adalah hutang. Pemilihan penggunaan dana internal atau dana eksternal juga disebabkan adanya asimetri informasi, dimana para manajerlah yang mengetahui lebih banyak informasi mengenai perusahaan dibandingkan para pemilik modal.

Sumber dana dengan jalan eksternal diambil ketika dana internal perusahaan tidak mencukupi untuk biaya operasional perusahaan, dana eksternal dalam bentuk hutang merupakan alternatif yang paling didahulukan penggunaannya dibandingkan dengan penerbitan saham baru. Para manajer

memiliki kecenderungan yang tinggi dalam hal penggunaan hutang untuk kepentingan oportunistik mereka yang dapat menyebabkan biaya bunga yang tinggi karena risiko kebangkrutan yang semakin tinggi. Oleh karenanya, hutang juga berfungsi untuk memonitoring tindakan para manajer dalam mengelola perusahaan.

Dengan adanya hutang, perusahaan akan dipaksa untuk membayar pokok hutang beserta bunganya sehingga mengurangi penggunaan *free cash flow* yang berlebihan dari perilaku para manajer dalam memuaskan diri sendiri serta meningkatkan tanggung jawab manajer dan sebagai skala pertimbangan dalam hal pembuatan keputusan.

*Free cash flow* merupakan kas yang dapat didistribusikan kepada para kreditor atau pemilik modal yang tidak diperlukan lagi untuk aktivitas operasi dan investasi yang berada di bawah kontrol para manajer dan yang menggambarkan tingkat pengembalian bagi para pemilik modal dan para kreditor, baik itu bentuk hutang maupun ekuitas. Keputusan penggunaan *free cash flow* ada di bawah kontrol para manajer, maka penggunaannya memiliki dua kemungkinan, yaitu sesuai atau tidak sesuai dengan kepentingan para pemilik modal. *Free cash flow* yang tinggi menyebabkan para manajer bisa bertindak oportunistik atas dana tersebut sehingga digunakanlah hutang sebagai pengendali. Semakin tinggi tingkat hutang dibutuhkan dana *free cash flow* yang tinggi untuk membayar beban bunga dan pokok dari hutang tersebut.

Kepemilikan manajerial merupakan situasi dimana manajer sebagai pengelola perusahaan dan sekaligus sebagai pemilik modal perusahaan. Keputusan dan tindakan sebagai manajer sekaligus sebagai pemilik modal akan berbeda jika dibandingkan dengan manajer yang hanya bekerja sebagai manajer. Manajer yang sekaligus bertindak sebagai pemilik modal akan menyelaraskan kepentingannya sebagai manajer dan kepentingannya sebagai pemilik modal. Sehingga manajer tersebut dapat merasakan sendiri hasil keputusan yang diambilnya baik keputusan yang benar maupun yang salah. Sementara manajer yang bertindak hanya sebagai manajer, ada kemungkinan hanya mementingkan kepentingannya sendiri. Hutang memiliki hubungan yang positif dengan risiko, semakin tinggi hutang yang digunakan bisa menyebabkan adanya tekanan keuangan (*financial distress*).

Untuk menghindari risiko tekanan keuangan (*financial distress*), perlu dilakukan pengawasan atas tindakan para manajer dalam penggunaan hutang melalui adanya kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan tingkat kepemilikan saham oleh pihak di luar perusahaan. Peningkatan pengawasan dilakukan dengan cara menempatkan para komite penasihat yang bekerja untuk melindungi investor dan sekaligus untuk meningkatkan tanggung jawab manajer. Oleh karena timbulnya pengawasan atas kinerja tersebut, pembiayaan dengan menggunakan hutang untuk kepentingan pribadi para manajer akan semakin kecil. Dan jika perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang cukup besar untuk mendanai proyek yang dianggap memiliki risiko tinggi serta

dianggap mempunyai peluang gagal, maka pemilik saham institusional, dapat langsung menjual saham yang dimilikinya.

Ukuran perusahaan adalah skala pengukuran atas suatu perusahaan baik dari segi asset, penjualan ataupun jumlah tenaga kerja dalam mengambil peluang bisnis yang ada. Untuk mendapatkan pinjaman dari pihak ketiga (kreditor), perusahaan harus dapat meyakinkan pihak ketiga tersebut agar mereka mau memberikan pinjaman mereka kepada perusahaan. Karena itulah ukuran perusahaan menjadi faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan kebersediaan memberikan pinjaman kepada perusahaan. Perusahaan yang lebih besar, biasanya lebih mudah memperoleh pinjaman dari pihak ketiga dibandingkan perusahaan kecil, karena jaminan yang dimiliki berupa aktiva bernilai besar.

Penelitian yang melihat pengaruh kepemilikan saham dengan struktur modal perusahaan sudah banyak dilakukan dan menunjukkan hasil yang berbeda-beda atau ada ketidakkonsistenan untuk setiap variabelnya. Krina (2006) yang meneliti pengaruh *free cash flow* terhadap utang menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh secara signifikan terhadap utang. Situmorang (2010) dengan menambahkan dua variabel yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional menghasilkan bahwa secara simultan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Penelitian Sagala (2012) menambah variabel set kesempatan investasi dan ukuran perusahaan dan tidak mengikutsertakan kepemilikan institusional menyatakan bahwa secara simultan, *free cash flow*, kepemilikan

manajerial, set kesempatan investasi dan ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang, namun, secara parsial *free cash flow*, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Haridingsih dan Rachmawati (2012) menyatakan sama dengan Sagala (2012) bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, tetapi *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Lain halnya dengan penelitian Sibagariang (2013) mengenai pengaruh *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang menghasilkan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang tetapi kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan secara simultan keduanya berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Dikarenakan adanya ketidakkonsistenan dari hasil penelitian terdahulu tersebut, maka penulis ingin meneliti lebih lanjut pengaruh antara *free cash flow*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dengan menambahkan satu variabel lagi yaitu ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2012. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Situmorang (2006). Penelitian ini memiliki perbedaan pada variabel penelitian, penulis melakukan penambahan variabel ukuran perusahaan, serta perbedaan pada periode penelitian. Penelitian sebelumnya menggunakan data dari tahun 2005-2009, sedangkan penelitian ini menggunakan data pada tahun 2012. Variable ukuran perusahaan dianggap juga ikut menentukan para kreditur dalam keputusannya untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan jika perusahaan menggunakan dana eksternal berupa hutang

sebagai alternative sumber tambahan dananya. Dengan melihat ukuran perusahaan, para kreditur dapat mengetahui bagaimana jaminan yang diberikan perusahaan. Penelitian ini diberi judul: “Pengaruh *Free Cash Flow*, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).”

Penelitian ini dibuat karena ingin melihat bagaimana hubungan antara para manajer dengan para pemilik modal, apakah para manajer konsisten dengan tujuan utama perusahaan yang memakmurkan kekayaan para pemilik modal. Alasan penggunaan perusahaan manufaktur dalam penelitian ini adalah karena melihat jumlah perusahaan manufaktur lebih banyak dibandingkan jumlah jenis perusahaan yang lain sehingga dapat memenuhi kriteria dalam penentuan sampel dan penyelarasan keberagaman dengan peneliti-peneliti sebelumnya.

## 1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan di atas, maka identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kebijakan hutang akan mengurangi konflik yang terjadi antara manajer dengan pemilik modal?
2. Apakah kebijakan hutang dapat menanggulangi tindakan manajemen dalam penggunaan *free cash flow* untuk investasi yang tidak optimal bagi perusahaan?

3. Apakah kepemilikan manajerial dapat mengurangi kepentingan pribadi manajer yang menyebabkan hutang yang semakin meningkat?
4. Apakah kepemilikan institusional dapat menaggulangi tindakan dan tanggungjawab manajer dalam pengelolaan hutang yang diberikan pihak kreditor kepada perusahaan?
5. Apakah ukuran perusahaan mempengaruhi para kreditor dalam pemberian dana bagi perusahaan?
6. Apakah *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang?

### **1.3 Batasan Masalah**

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah pembahasan pengaruh variabel bebas yang terdiri dari *free cash flow* (FCF), kepemilikan manajerial (jumlah saham manajerial), kepemilikan institusional (jumlah saham institusional), dan ukuran perusahaan (total aktiva) terhadap kebijakan hutang (DER) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2012 yang melaporkan laporan keuangannya secara lengkap dan telah di audit.

### **1.4 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang dan batasan masalah yang telah dijabarkan di atas, maka rumusan masalah pada 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 kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
5. Apakah secara simultan *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

### **1.5 Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan penelitian yang ingin dicapai adalah:

1. Untuk menguji pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
5. Untuk menguji pengaruh *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

#### **1.6 Manfaat Penelitian**

1. Bagi peneliti, menambah pengetahuan serta pemahaman bagi peneliti mengenai kebijakan hutang dan faktor yang mempengaruhinya.
2. Bagi kalangan akademis dan peneliti selanjutnya, diharapkan dapat memberikan bukti empiris dan tambahan literatur yang membantu dalam mengembangkan kajian mengenai *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dalam keterkaitannya dengan kebijakan hutang.
3. Bagi manajemen dan investor, diharapkan dapat dijadikan rujukan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.