

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Setiap perusahaan memiliki tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Tujuan perusahaan tersebut mendorong peningkatan kinerja perusahaan guna mencapai tujuan yang diinginkan. Pencapaian tujuan perusahaan dapat terwujud jika pengelolaan seluruh perusahaan dilakukan dengan baik. Konflik kepentingan antara pihak manajer perusahaan dengan pemilik modal seringkali terjadi dalam penyerahan pengelolaan perusahaan dari pemilik modal kepada manajer. Konflik ini terjadi disebabkan karena pihak manajemen sering kali memiliki tujuan berbeda dari pemegang saham. Konflik kepentingan ini menimbulkan *agency cost* yang dikeluarkan oleh pemegang saham untuk melakukan kontrol terhadap kegiatan manajemen. Untuk mengurangi *agency cost* tersebut dapat dilakukan dengan kebijakan hutang.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang bersumber dari eksternal perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. (Pithaloka, 2009). Hutang akan mengurangi konflik agensi dan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan adanya hutang, perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar pokok hutang beserta bunganya secara berkala. Hal ini akan memaksa

manajer untuk lebih bekerja keras dalam meningkatkan laba sehingga perusahaan dapat memenuhi kewajibannya. Karena jika perusahaan tidak mampu memenuhi semua kewajibannya maka perusahaan akan dihadapkan pada resiko keuangan dan kebangkrutan. Kekhawatiran akan kebangkrutan ini akan mendorong manajer agar efisien, sehingga memperbaiki biaya agensi (*agency cost*).

Mega (2010) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan karena adanya pengurangan pajak karena bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang. Namun pada situasi tertentu peningkaan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkan. Oleh karena itu, perusahaan harus berhati-hati dalam menentukan kebijakan hutang.

Dana eksternal dalam bentuk hutang merupakan alternatif yang paling diutamakan oleh para manajer dibandingkan penerbitan saham baru. Karena para manajer menganggap bahwa penggunaan hutang lebih aman dibanding menerbitkan saham baru. Menurut Husnan (2010:325) terdapat dua alasan mengapa perusahaan lebih menyukai hutang dari pada penerbitan saham baru. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi, biaya emisi obligasi akan lebih murah dibanding biaya emisi penerbitan saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar jelek oleh para pemodal dan membuat harga saham turun. Para manajer memiliki kecenderungan untuk menggunakan hutang lebih tinggi dikarenakan untuk

kepentingan opportunistik yang dapat menyebabkan biaya bunga yang tinggi dan beresiko kebangkrutan yang semakin tinggi. Oleh karena itu, hutang juga berfungsi untuk memonitoring tindakan para manajer dalam mengelola perusahaan.

Beberapa perusahaan yang termasuk dalam perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2014 menggunakan hutang sebagai dana tambahan perusahaannya. Jumlah hutang yang digunakan setiap tahunnya berbeda-beda. Perbedaan tersebut dapat dilihat pada Tabel 1.1 berikut ini.

Tabel 1.1
Total Hutang Beberapa Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2012-2014
(Dalam Jutaan Rupiah)

Kode Perusahaan	2012		2013		2014	
	Hutang	Ekuitas	Hutang	Ekuitas	Hutang	Ekuitas
ADES	179.972	209.122	176.286	264.778	209.066	295.799
PRAS	297.056	280.293	389.182	406.448	601.006	685.821
ICBP	5.766.682	17.753.480	8.001.739	13.265.731	9.870.264	15.039.947
TRIS	123.691	242.556	166.702	282.306	214.390	309.510
VOKS	1.095.012	603.066	1.354.581	601.249	1.038.049	515.855

Sumber : www.idx.co.id (Data Diolah)

Berdasarkan tabel 1.1 diatas dapat dilihat bahwa perusahaan ADES pada tahun 2012 menggunakan hutang sebanyak Rp 179.972 juta dan ekuitasnya berjumlah Rp. 209.122 juta. Pada tahun 2013 jumlah hutang menurun menjadi Rp 176.286 juta dan ekuitasnya meningkat menjadi Rp. 264.778 juta. Tahun 2014 penggunaan hutang meningkat menjadi Rp 209.066 juta dan ekuitasnya meningkat menjadi Rp 295.799 juta. Dapat disimpulkan bahwa jumlah hutang berfluktuasi dan pertumbuhan ekuitas perusahaan ini terus meningkat.

Perusahaan PRAS pada tahun 2012 menggunakan hutang sebanyak Rp 297.056 juta dan ekuitasnya berjumlah Rp. 280.293 juta. Pada tahun 2013 jumlah

hutang meningkat menjadi Rp 389.182 juta dan ekuitasnya juga meningkat menjadi Rp 406.448 juta. Tahun 2014 penggunaan hutang kembali meningkat menjadi Rp 601.006 juta dan ekuitasnya meningkat menjadi Rp 685.821 juta. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan ini lebih banyak menggunakan modal sendiri daripada hutang dapat dilihat dari pertumbuhan modal yang lebih besar jumlahnya daripada penggunaan hutang.

Perusahaan ICBP pada tahun 2012 menggunakan hutang sebanyak Rp 5.766.682 juta dan ekuitasnya berjumlah Rp 17.753.480 juta. Pada tahun 2013 jumlah hutang meningkat menjadi Rp 8.001.739 juta dan ekuitasnya menurun menjadi Rp 13.265.731 juta. Tahun 2014 penggunaan hutang kembali meningkat menjadi Rp 9.870.264 juta dan ekuitasnya meningkat menjadi Rp 15.039.947 juta. Dapat disimpulkan bahwa jumlah hutang terus meningkat sedangkan pertumbuhan ekuitas perusahaan ini berfluktuasi.

Perusahaan TRIS pada tahun 2012 menggunakan hutang sebanyak Rp 123.691 juta dan ekuitasnya berjumlah Rp 242.556 juta. Pada tahun 2013 jumlah hutang meningkat menjadi Rp 166.702 juta dan ekuitasnya meningkat menjadi Rp 282.306 juta. Tahun 2014 penggunaan hutang kembali meningkat menjadi Rp 214.390 juta dan ekuitasnya meningkat menjadi Rp 309.510 juta. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan ini lebih banyak menggunakan modal sendiri daripada hutang dapat dilihat dari pertumbuhan modal yang lebih besar jumlahnya daripada penggunaan hutang.

Perusahaan VOKS pada tahun 2012 menggunakan hutang sebanyak Rp 1.095.012 juta dan ekuitasnya berjumlah Rp 603.066 juta. Pada tahun 2013

jumlah hutang meningkat menjadi Rp 1.354.581 juta dan ekuitasnya menurun menjadi Rp 601.249 juta. Tahun 2014 penggunaan hutang menurun menjadi Rp 1.038.049 juta dan ekuitasnya juga menurun menjadi Rp 515.855 juta. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan ini lebih banyak menggunakan hutang daripada modal sendiri.

Beberapa penelitian mengenai kebijakan hutang telah dilakukan, dari penelitian tersebut mengungkapkan berbagai faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Faktor pertama yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu Struktur Aset. Struktur Aset adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap (Susilawati, dkk, 2012). Aset yang dimiliki oleh perusahaan akan mempunyai pengaruh terhadap hubungannya dengan pihak lain. Proporsi aktiva tetap yang cukup besar sebagai dasar pertimbangan perusahaan dalam menentukan kebijakan hutang. Struktur aset berhubungan dengan jumlah kekayaan (aset) yang dapat dijadikan jaminan. Perusahaan yang struktur asetnya lebih fleksibel akan cenderung menggunakan hutang lebih besar dari pada perusahaan yang struktur asetnya tidak fleksibel (Manan, 2004 dalam Susilawati, dkk, 2012). Penelitian Hardiningsih dan Oktaviani (2012) dan Susilawati, dkk (2012) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sementara penelitian Yuniarti (2013) menunjukkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Faktor kedua yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu *free cash flow*. *Free cash flow* adalah kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor

atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset Siswandi (2011). Keputusan penggunaan *free cash flow* ada dibawah 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 dibentuklah hutang sebagai pengendali. Semakin tinggi tingkat hutang dibutuhkan dana *free cash flow* yang tinggi untuk membayar pokok dari hutang dan beban bunganya. Hutang akan mengurangi tindakan manajemen yang menggunakan *free cash flow* untuk kegiatan *opportunistik* manajer yang tidak optimal Siswandi (2011). Penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009) dan Sibagariang (2013) menunjukkan hasil bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sementara penelitian yang dilakukan Siswandi (2011) menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.

Faktor lain yang diperkirakan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Christiawan dan Tarigan, 2007). Dimana disini manajer berperan ganda yaitu sebagai seorang manajer dan sebagai pemilik modal. Keputusan dan tindakan sebagai manajer sekaligus pemilik modal akan berbeda dengan manajer yang tidak sebagai pemilik saham. Dimana manajer yang merangkap sebagai pemilik modal akan lebih berhati-hati dalam memutuskan keputusan yang akan diambil karena jika keputusan yang

diambil benar maupun salah akan berdampak kepadanya. Sementara manajer yang tidak sebagai pemilik modal kemungkinan akan mementingkan kepentingan sendiri. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka manajemen cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham dimana pemegang saham adalah dirinya sendiri (Pithaloka, 2009). Penelitian Siswandi (2011) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian Pithaloka (2009), Indahningrum dan Handayani (2012), Hardiningsih dan Oktaviani (2012), Susilawati, dkk (2012) dan Sibagariang (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Dikarenakan adanya ketidakkonsistenan dari hasil penelitian terdahulu tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai kebijakan hutang. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Siswandi (2011). Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian ini menambahkan variabel struktur aset sebagai alasan variabel struktur aset ikut menentukan para kreditur dalam keputusannya untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan, dimana pihak ketiga akan memberikan pinjaman jika perusahaan tersebut memiliki struktur aset yang fleksibel. Peneliti menggunakan tahun penelitian 2012-2014 dan perusahaan manufaktur sebagai lokasi penelitian dikarenakan perusahaan manufaktur skala produksinya cukup besar dan membutuhkan modal yang besar pula untuk mengembangkan produk dan ekspansi pasarnya sehingga cenderung mempunyai hutang yang cukup tinggi. Perusahaan manufaktur terdiri dari berbagai sektor yaitu sektor industri dan kimia, sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi. Dan dilihat dari jumlah

perusahaannya, perusahaan manufaktur lebih banyak dibandingkan jumlah perusahaan lainnya sehingga dapat memenuhi kriteria dalam penentuan sampel.

Berdasarkan Uraian yang telah dijelaskan diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “ **Pengaruh Struktur Aset, *Free Cash Flow*, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014**”.

1.2 Identifikasi Masalah

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

1. Apakah struktur aset mempengaruhi para kreditor dalam pemberian dana bagi perusahaan?
2. Apakah kebijakan hutang dapat mananggulangi tindakan manajemen yang menggunakan *free cash flow* untuk investasi yang tidak optimal bagi perusahaan?
3. Apakah kepemilikan manajerial dapat mengurangi kepentingan pribadi manajer yang menyebabkan hutang semakin meningkat?
4. Apakah struktur Aset, *free cash flow* dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang?

1.3 Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang ada, maka penelitian ini dibatasi pada :

1. Kebijakan hutang diukur dengan proksi *debt to equity ratio* (DER).
2. Struktur aset diukur dengan membandingkan antara aktiva tetap dengan total aktiva.
3. *Free cash flow* diukur dengan aliran kas operasi perusahaan dikurang pengeluaran modal dikurang modal kerja bersih.
4. Kepemilikan manajerial diukur dengan membandingkan jumlah kepemilikan saham manajerial dengan jumlah saham beredar dipersentasekan.
5. Tahun penelitian 2012-2014.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan batasan masalah yang telah diuraikan diatas, maka perumusan masalah penelitian ini adalah “Apakah struktur aset, *free cash flow* dan kepemilikan manajerial berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014?”

1.5 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan dalam penelitian ini, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan secara empiris bahwa struktur aset, *free cash flow* dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014.

1.6 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan akan dapat memberikan manfaat kepada :

1. Bagi Peneliti : Menambah wawasan dan pengetahuan mengenai kebijakan hutang dan faktor yang mempengaruhinya.
2. Bagi Akademis dan Peneliti Selanjutnya: Diharapkan dapat memberikan bukti empiris dan tambahan literatur yang membantu dalam mengembangkan kajian mengenai struktur aset, *free cash flow* dan kepemilikan manajerial 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.