

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Suatu perusahaan yang terus berkembang selalu ingin memperoleh keuntungan atau terhindar dari kerugian, maka perusahaan membutuhkan dukungan informasi yang cepat dan berkesinambungan berupa informasi akuntansi dalam bentuk laporan keuangan. Dalam pengertian yang sederhana, laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu (Kasmir, 2010:7). 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 perusahaan 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 juga akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya (Munawir, 2010).

Struktur modal merupakan bauran antara proporsi sumber dana eksternal yang berupa hutang jangka panjang dan ekuitas. Myers (2010) menyatakan bahwa perusahaan akan lebih cenderung untuk menggunakan sumber pendanaan internal yaitu dari laba ditahan dan depresiasi terlebih dahulu, daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan. Hanya jika perusahaan tidak memiliki dana internal yang memadai, maka dana eksternal akan dipilih sebagai alternatifnya. Jika dana

eksternal dibutuhkan maka perusahaan akan lebih cenderung untuk menggunakan hutang daripada ekuitas.

Hutang menjadi salah satu alternatif sumber pendanaan perusahaan, dimana penggunaan hutang dapat menguntungkan bagi perusahaan dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri. Brigham and Houston (2011) menyatakan bahwa pendanaan hutang memiliki keunggulan yaitu bunga yang dibayarkan atas hutang dapat menjadi pengurang pajak, sementara dividen yang dibayarkan atas saham bukan pengurang pajak. Hal ini akan menurunkan biaya relatif hutang dan pengembalian atas hutang jumlahnya tetap, sehingga pemegang saham tidak ikut menerima laba perusahaan jika perusahaan meraih keberhasilan yang luar biasa. Namun hutang juga memiliki kelemahan yaitu penggunaan hutang dalam jumlah besar akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan.

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen keuangan dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan dari pihak ketiga untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer menyangkut keputusan pendanaan, karena keputusan ini akan mempengaruhi nilai perusahaan sehingga berdampak pada kemakmuran pemegang saham. Semakin besar proporsi hutang perusahaan, semakin tinggi beban pokok dan bunga yang harus dibayarkan kembali dan semakin tinggi pula risiko kebangkrutan. Dengan adanya risiko perusahaan harus mampu membuat suatu kebijakan hutang yang tepat agar hutang yang digunakan mampu membantu perusahaan untuk tumbuh dan berkembang sehingga tidak terjadi kegagalan dalam membayar hutang. Karena kegagalan dalam membayar pokok dan bunga pinjaman biasanya menyebabkan proses hukum dimana pemegang saham akan kehilangan kendali atas perusahaan atau sebagian dari perusahaan mereka dengan kata lain likuiditas perusahaan akan terancam (Damayanti, 2006).

Ada beberapa variabel yang mempengaruhi kebijakan hutang suatu perusahaan diantaranya adalah kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, *free cash flow*, struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis. Namun penelitian ini

dibatasi hanya penelitian tentang *free cash flow* dan struktur kepemilikan saham yang diukur dengan proksi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, serta *investment opportunity set* sebagai variabel *moderating*.

Free cash flow menurut Brigham and Houston (2011) adalah arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik hutang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Dengan demikian *free cash flow* dapat diartikan sebagai kas perusahaan yang dapat dibagikan atau didistribusikan kepada pemegang saham atau kreditor yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya. Jadi saat perusahaan memiliki *free cash flow* yang memadai pihak manajemen perusahaan dapat mengambil kebijakan untuk menggunakan hutang yang lebih tinggi dalam mendanai perusahaannya.

Menurut Jensen dan Meckling (1976 dalam Husnan 2008), penggunaan hutang akan mengurangi konflik antara prinsipal dan agen. Kebijakan hutang lebih efektif dalam mengurangi *agency cost of equity* karena adanya *legal liability* dari manajemen untuk memenuhi kewajibannya kepada kreditor yang terkait dengan biaya kebangkrutan. Hal ini diperkuat oleh Brailsford dalam Syadeli (2013), bahwa kebijakan hutang dipandang sebagai mekanisme *internal control* yang dapat mengurangi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Churchley dan Hansen dalam Gusti (2013) menyatakan bahwa penambahan hutang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga mengurangi biaya keagenan ekuitas.

Kepemilikan manajemen (*management ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris (Gusti, 2013). Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer, maka manajer akan dapat merasakan secara langsung akibat dari pengambilan keputusan yang diambil sehingga manajer tidak mungkin bertindak secara *opportunistic* lagi (Syadeli, 2013). Kepemilikan

manajemen atas sekuritas perusahaan dapat menyamakan kepentingan manajemen dengan pihak ekstern dan akan mengurangi peranan hutang sebagai mekanisme untuk meminimumkan *agency cost*. Semakin meningkatnya kepemilikan oleh manajemen, akan menyebabkan manajemen semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku opportunistik karena mereka ikut menanggung konsekuensi dari tindakannya, sehingga mereka cenderung menggunakan hutang yang rendah (Nengsi, 2015).

Peranan struktur kepemilikan sangatlah penting dalam menjelaskan kebijakan hutang perusahaan, bahwa pilihan struktur modal tergantung pada siapa yang mengendalikan perusahaan, karena diperkirakan adanya rasio hutang yang lebih tinggi ketika para pemegang saham memegang kendali atas perusahaan. Sebaliknya diperkirakan adanya rasio hutang yang lebih rendah ketika manajer-manajer mengendalikan perusahaan dan sebagai pengambil keputusan. Struktur kepemilikan dapat berupa investor individual, institusi pemerintah, dan institusi swasta. Persentase kepemilikan ditentukan oleh besarnya persentase jumlah saham terhadap keseluruhan saham perusahaan. Struktur kepemilikan yang diharapkan mampu mengurangi *agency problem*, yaitu kepemilikan institusional. Kepemilikan saham yang terkonsentrasi oleh *institutional investor* akan lebih mengoptimalkan efektifitas pengawasan aktivitas manajemen karena besarnya dana yang ditanamkan (Nengsi, 2015).

Penelitian ini menggunakan *investment opportunity set* (IOS) sebagai variabel pemoderasi hubungan antara *free cash flow* dan struktur kepemilikan saham dengan kebijakan hutang. IOS merupakan set kesempatan berinvestasi yang juga dapat dijadikan alat kontrol untuk menentukan kebijakan hutang dalam perusahaan (Damayanti, 2006). IOS saat ini dijadikan dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan perusahaan dimasa depan apakah suatu perusahaan masuk dalam klasifikasi tumbuh atau tidak tumbuh. Myers (1977) dalam Pramudita (2010) menyatakan bahwa perusahaan pada tahap pertumbuhan yang tinggi pada umumnya memiliki kesempatan melakukan investasi yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan pada tahap pertumbuhan rendah. Namun demikian perusahaan dengan karakteristik pertumbuhan yang tinggi biasanya

tidak memiliki cukup aktiva yang dapat dipakai sebagai jaminan apabila perusahaan harus menggunakan hutang sebagai jaminan pendanaan. Perusahaan dengan karakteristik pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan hutang yang rendah, sebaliknya perusahaan dengan karakteristik pertumbuhan rendah cenderung menggunakan hutang yang lebih tinggi.

Penelitian dengan pengukuran *Free Cash Flow* dan struktur kepemilikan saham sebagai variabel independen yang mempengaruhi hutang suatu perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Penelitian mengenai pengaruh pengaruh *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang telah dilakukan Gusti (2013). Hasil penelitiannya menunjukkan kebijakan hutang, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, *investment opportunity set* memperlemah hubungan *free cash flow* dan kebijakan hutang, *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap hubungan kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang, serta *investment opportunity set* memperkuat hubungan kepemilikan institusional dan kebijakan hutang. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian Setiana dan Sibagariang (2013) yang menunjukkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajemen terhadap kebijakan hutang telah dilakukan oleh Susilawati (2010). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian Susanto (2011) yang menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian Syadeli (2013) memperoleh hasil penelitian yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, yang berarti kepemilikan insitusional dalam penelitian ini tidak dapat menggantikan peranan hutang dalam memonitor manajemen perusahaan. Hasil yang sama diperoleh penelitian Nengsi (2015) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.

Industri manufaktur merupakan kegiatan ekonomi yang dalam kegiatannya mengubah suatu barang dasar secara mekanis, kimia atau dengan tangan sehingga menjadi barang jadi atau setengah jadi dan atau barang yang kurang nilainya menjadi barang yang lebih tinggi nilainya, dan sifatnya lebih dekat kepada pemakai akhir (Holzi and Sogner, 2004). Contoh lain kegiatan ini adalah kegiatan jasa industri dan pekerjaan perakitan (*assembling*). Sektor industri manufaktur sebagai salah satu sektor penting dalam pembangunan ekonomi nasional. Sektor industri manufaktur merupakan salah satu penopang perekonomian nasional karena sektor ini memberikan kontribusi yang cukup signifikan pada pertumbuhan ekonomi Indonesia. Pada tahun 1990-1996, industri manufaktur Indonesia tumbuh dengan cepat dan Indonesia pada saat itu mengalami pertumbuhan yang signifikan.

Menurut data BPS, kontribusi sektor industri manufaktur non-migas terhadap PDB tahun 2015 mencapai 18,18% dengan nilai Rp 2.089 triliun. Kontribusi ini meningkat jika dibandingkan dengan tahun 2014 yang mencapai 17,89 % dengan nilai hanya Rp 1.884 triliun. Apabila melihat pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan sedang, menurut BPS, terjadi peningkatan sebesar 4,22% pada triwulan III tahun 2015 dibanding dengan periode sebelumnya. Setelah diberlakukan revitalisasi industri sejak tahun 2004, pertumbuhan positif terjadi pada seluruh sub-industri. Jenis-jenis industri manufaktur yang mengalami pertumbuhan signifikan adalah sbb:

1. Farmasi, Produk Obat Kimia dan Obat Tradisional, naik 15,31%
2. Pengolahan lainnya, naik sebesar 13,53%
3. Mesin dan Perlengkapan YTDL (yang tidak termasuk dalam lainnya), naik 8,28%
4. Barang Galian Bukan Logam, naik 7,37%
5. Kendaraan Bermotor, Trailer dan Semi Trailer, naik 7,14%
6. Makanan, naik 7,09%
7. Pengolahan Tembakau, naik 5,78%

Tingkat pertumbuhan yang pesat pada industri nasional merupakan *multiplier effect* dan tingginya investasi pada sektor ini. Terhitung sejak tahun 2010, trend

investasi sektor industri di Indonesia terus mengalami peningkatan meskipun sempat tertahan akibat krisis finansial pada tahun 2008.

Penelitian-penelitian terdahulu mengenai *Free Cash Flow* dan Struktur Kepemilikan Saham menunjukkan adanya hasil penelitian yang tidak konsisten, sehingga penulis tertarik untuk meneliti kembali variabel-variabel tersebut. Peneliti tertarik untuk melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang menjual produknya yang dimulai dari proses produksi yang tidak terputus dari pembelian bahan baku dilanjutkan dengan proses pengolahan bahan baku sampai menjadi produk yang siap dan dijual dilakukan sendiri oleh perusahaan tersebut sehingga sumber dana yang ada akan terikat lama pada aktiva tetap. Perusahaan manufaktur lebih membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai operasi perusahaan dan salah satunya adalah dengan menggunakan hutang. Selain itu, perusahaan manufaktur mempunyai risiko yang tinggi dalam aktivitas usahanya disebabkan adanya faktor-faktor internal dan eksternal yang mempengaruhi proses pengambilan keputusan mengenai kebijakan-kebijakan yang akan diberlakukan sehingga menarik untuk diteliti. Penelitian ini mencoba untuk mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing variabel terhadap kebijakan hutang perusahaan. Dengan demikian, perusahaan dapat mengetahui kebijakan yang harus diambil untuk kelangsungan usaha.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas dapat diketahui bahwa terjadi *research gap* dari penelitian-penelitian sebelumnya dan adanya *fenomena gap*. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan masih terjadi adanya inkonsistensi antara variabel-variabel, yaitu pengaruh variabel *free cash flow*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Atas dasar *research gap* dan *fenomena gap* yang terjadi, maka penelitian ini mengangkat perumusan masalah faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang.

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan diatas, maka rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
4. Apakah *investment opportunity set* sebagai variabel *moderating* berpengaruh terhadap hubungan antara *free cash flow*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional dengan kebijakan hutang?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan menguji secara empiris pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang.
2. Untuk mengetahui dan menguji secara empiris pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.
3. Untuk mengetahui dan menguji secara empiris pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.
4. Untuk mengetahui dan menguji secara empiris pengaruh *investment opportunity set* sebagai variabel moderating terhadap hubungan antara *free cash flow*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional dengan kebijakan hutang.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat yaitu:

1. Hasil penelitian ini diharapkan sebagai bahan masukan bagi perusahaan dalam mengevaluasi kebijaksanaan yang telah ada dan akan dilaksanakan di masa yang akan datang.
2. Bagi akademisi, hasil temuan empiris penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur Manajemen Keuangan, serta memperkaya referensi bagi pembaca.

3. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan perbandingan bagi penelitian-penelitian selanjutnya.