

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dewasa ini dunia usaha baik perusahaan besar maupun perusahaan kecil melakukan pengembangan usahanya untuk mengantisipasi persaingan yang semakin tajam dalam pasar yang semakin global. Akan tetapi dalam perjalanannya, dunia usaha mengalami berbagai hambatan, salah satunya adalah masalah pendanaan. Pemegang saham memberi kepercayaan kepada manajer untuk mengelola dan menjalankan perusahaannya termasuk untuk mengatasi masalah-masalah yang terjadi dalam perusahaan.

Dalam mengelola dan menjalankan perusahaannya, manajer harus hati-hati dan tepat dalam setiap keputusan yang diambilnya. Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan yang berhubungan dengan pendanaan. Keputusan pendanaan yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan hutang yang digunakan oleh perusahaan. Selain ketepatan dalam pengambilan keputusan pendanaan, manajer juga harus teliti dalam menentukan sumber dana yang akan dipilih. Hal ini karena masing-masing sumber pendanaan mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda-beda.

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak yang melibatkan satu atau lebih orang (prinsipal) yang memerintah orang lain (agen) untuk melakukan

suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan, tentunya keputusan yang terbaik bagi prinsipalnya (Jensen dan Meckling dalam Damayanti, 2006). Dari hubungan keagenan tersebut didapati adanya pemisahan tugas dan wewenang antara pemegang saham sebagai pemilik (*principal*) dan manajer sebagai agen. Pemisahan ini akan menimbulkan perbedaan tujuan dari keduanya.

Dalam suatu perusahaan sering terjadi konflik antara pemegang saham dengan manajer. Konflik tersebut terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Salah satu obyek yang memungkinkan terjadinya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer adalah penggunaan *free cash flow*. *Free cash flow* merupakan kas lebih perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk operasi atau investasi. Pemegang saham menginginkan kelebihan dana tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraan mereka, sedangkan manajer berkeinginan menggunakan kelebihan dana yang ada untuk investasi pada proyek-proyek yang menguntungkan karena pada masa yang akan datang akan menambah insentif bagi manajer.

Hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* yang berlebihan oleh manajer. Dengan demikian dapat menghindari investasi yang sia-sia karena ketika hutang meningkat maka manajer harus menyisihkan dana yang lebih besar untuk membayar bunga dan pinjaman pokoknya secara periodik, sehingga dana yang tersisa menjadi kecil. Tetapi jika hutang yang tinggi tidak diikuti dengan penggunaan yang hati-hati karena

adanya kecenderungan perilaku opportunistik oleh pemegang saham sehingga *agency cost of debt* semakin tinggi hingga pada akhirnya dapat menimbulkan *financial distress* dan risiko kebangkrutan.

Penelitian tentang hubungan *free cash flow* dengan kebijakan hutang telah banyak diteliti. Hasilnya menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang (Damayanti 2006, Yulianto 2010). Namun terdapat juga beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut mungkin dikarenakan tingkat pertumbuhan perusahaan yang relatif kecil sehingga hutang yang terjadi pun tidak terlalu besar (Hutoma dan Perdana, 2008).

Kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham oleh pihak manajerial. Kepemilikan manajerial akan dapat mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, karena manajemen ikut serta dalam kepemilikan perusahaan sehingga mempunyai tujuan yang sama dengan pemegang saham. Dalam hal ini, manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan merasakan kerugian jika keputusan yang diambil salah. Secara tidak langsung, manajer ikut merasakan memiliki perusahaan tersebut, sehingga manajer akan lebih berhati-hati dalam tindakannya dan tentunya dalam pengambilan keputusan tentang pendanaan.

Beberapa penelitian untuk menguji hubungan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang telah dilakukan. Hasilnya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (Ramadhan 2009, Septadona 2006, Mahadwarta dan Hartono dalam Yulianto

2010). Namun terdapat juga penelitian yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang (Ismiyanti dan Hanafi 2003, Djabid dalam Yulianto 2007).

Kepemilikan institutional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor-investor institutional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun berupa kepemilikan lembaga dan perusahaan-perusahaan lain. Kepemilikan institusional lebih cenderung memilih untuk mendanai kegiatan perusahaan dari hutang. Karena apabila pendanaan berasal dari hutang, perusahaan tidak perlu menerbitkan saham baru karena hal tersebut dapat merubah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki atas perusahaan. Sehingga semakin besar kepemilikan institusional, maka hutang yang digunakan perusahaan untuk pendanaan juga semakin besar.

Beberapa penelitian untuk menguji hubungan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang telah dilakukan. Dan hasilnya menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan hutang (Ismiyanti dan Hanafi, 2003). Namun terdapat beberapa hasil penelitian yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (Septadona 2006, Damayanti 2006, Ramadhan 2009).

Perusahaan yang sedang mengalami tingkat pertumbuhan akan memerlukan tambahan modal untuk membiayai pertumbuhannya. Manajemen perusahaan akan mengambil keputusan-keputusan yang dapat mendukung terciptanya tingkat pertumbuhan yang baik bagi perusahaan. Dalam hal ini,

keputusan yang akan mereka pertimbangkan adalah keputusan mengenai sumber modal yang akan mereka gunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Salah satu modal yang dapat mereka gunakan adalah hutang. Pada perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih lambat. Hal ini disebabkan karena mereka membutuhkan tambahan modal yang dapat mereka gunakan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Sehingga semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka tingkat hutangnya juga akan semakin tinggi.

Penelitian-penelitian tentang hubungan tingkat pertumbuhan dengan kebijakan hutang telah diteliti. Hasilnya menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang (Septadona 2006, Taswan dalam Setyabudi 2007). Namun terdapat juga beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (Kaaro dalam Setyabudi 2007).

Selain tingkat pertumbuhan, struktur aset yang dimiliki perusahaan juga mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Apabila perusahaan memutuskan untuk menambah modalnya dengan hutang, maka perusahaan juga memerlukan jaminan sebagai penjamin hutang yang digunakannya untuk membiayai kegiatan perusahaan. Salah satu jaminan yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang adalah aset yang dimiliki perusahaan. Apabila struktur aset perusahaan mudah untuk digunakan sebagai jaminan hutang, maka perusahaan pasti akan menggunakan hutang tersebut untuk membiayai kegiatan perusahaan.

Perusahaan yang memiliki struktur aset yang bisa digunakan sebagai jaminan, maka perusahaan tersebut cenderung akan lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Penelitian-penelitian tentang pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang telah dilakukan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang (Andriyani 2006). Namun beberapa penelitian juga menunjukkan hasil bahwa struktur aset mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (Setyabudi 2007, Kurniati 2007)

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas serta ketidakkonsistenan hasil penelitian-penelitian sebelumnya, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul : **“PENGARUH *FREE CASH FLOW*, STRUKTUR KEPEMILIKAN, TINGKAT PERTUMBUHAN DAN STRUKTUR ASET TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG”**.

B. Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah :

Penelitian ini tidak mengkaji seluruh faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang, namun hanya sebatas ruang lingkup *free cash flow*, struktur kepemilikan, tingkat pertumbuhan dan struktur aset saja.

C. Rumusan Masalah Penelitian

1. Apakah *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
4. Apakah tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan.
5. Apakah struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris tentang :

1. *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
2. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
3. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
4. Tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
5. Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

E. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan yaitu :

1. Memberi masukan kepada investor mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang yang dapat digunakan sebagai monitoring kegiatan perusahaan yang dikelola oleh pihak manajemen perusahaan.
2. Dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan perusahaan dalam menetapkan kebijakan hutang.
3. Menambah referensi penelitian khususnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang.