

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG PENELITIAN

Seiring dengan tumbuhnya perekonomian dunia yang berkembang sangat pesat pada kuartal sekarang ini, dimana setiap perusahaan dituntut untuk lebih berkembang sehingga akan mampu serta siap menghadapi tantangan dan persaingan yang sangat ketat yang akan terjadi dalam ekonomi dunia tersebut. Tujuan mendirikan perusahaan adalah untuk mencari atau memperoleh keuntungan dan dalam mencapai keuntungan tersebut dibutuhkan sumber pendanaan khususnya untuk mendukung jalannya kegiatan operasi usaha. Sumber dana tersebut terdiri dari sumber pendanaan internal dan eksternal. Sumber pendanaan internal perusahaan merupakan sumber dana yang diperoleh dalam perusahaan, sedangkan sumber dana yang didapat dari eksternal adalah dari para kreditur dalam bentuk hutang dan pemilik yang disebut modal.

Keputusan pendanaan yang diambil manajer cenderung untuk melindungi dan memenuhi kepentingan mereka terlebih dahulu daripada memenuhi kepentingan pemilik seperti melakukan ekspansi untuk meningkatkan status gaji. Salah satu alternatif manajer untuk memperoleh dana dalam melakukan ekspansi adalah dengan menaikkan hutang (Yenitie dan Desriana 2010). Namun dalam mengambil keputusan antara pihak manajemen dan pihak

pemegang saham biasanya mempunyai tujuan yang berbeda dari tujuan utama tersebut. Sehingga sering terjadi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Hal tersebut terjadi karena manajer cenderung lebih mengutamakan kepentingan pribadi.

Menurut (*Jensen dan Meckling* dalam Sukirni 2012) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). *Principal* adalah pemegang saham, sedangkan yang dimaksud dengan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (*principal/investor*) dan pengendalian (*agent/manajer*). Dalam kenyataan tidak jarang tindakan manajer bukannya memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melainkan meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri. Keputusan-keputusan yang diambil cenderung untuk kepentingan manajer sendiri seperti melakukan ekspansi untuk meningkatkan status dan gaji. Pertentangan kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat meminimalkan dengan satu mekanisme pengawas yang dapat menyelaraskan kepentingan-kepentingan tersebut. Namun dengan munculnya pengawasan akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai *Agency cost*.

Beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, yaitu: (1) dengan cara meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen sehingga manajemen akan berhati-hati dalam melakukan pengambilan keputusan serta dapat merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil, (2) mekanisme

pengawasan dalam perusahaan. Salah satu mekanisme pengawasan tersebut adalah dengan meningkatkan *monitoring agent* oleh *institutional investor*, (3) meningkatkan *dividen payout ratio*. Dengan demikian tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari dana luar untuk membiayai investasinya, (4) meningkatkan pendanaan dengan hutang peningkatan hutang akan mengurangi *agency conflict* dan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan oleh manajemen (Susanto, 2011). Di antara beberapa alternatif tersebut, kebanyakan perusahaan memilih untuk melakukan kegiatan hutang. Hal ini disebabkan dengan menggunakan hutang dipercaya oleh perusahaan telah memiliki kemampuan dan prospek yang cerah serta mendapat kepercayaan dari investor.

Hutang merupakan semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi (Munawir, 2004:18). Kewajiban tersebut harus dibayarkan kembali pada waktu tertentu disertai dengan sejumlah bunga yang ditetapkan sendiri oleh pihak kreditur. Besar kecilnya hutang yang akan digunakan untuk mendanai perusahaan diputuskan oleh pihak perusahaan melalui kebijakan hutang. Kebijakan hutang dapat diputuskan dengan mempertimbangkan beberapa hal, diantaranya dapat dilihat besar kecilnya *free cash flow* (aliran kas bebas) dan struktur kepemilikan saham oleh manajerial dan pihak institusional.

Peningkatan proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajerial akan mampu mensejajarkan kepentingan antara pihak manajemen (*agent*) dan pihak pemegang saham (*principal*), serta akan mampu membuat pihak manajemen lebih konsisten serta berhati-hati dalam mengambil kebijakan dan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan hutang perusahaan. Setiap kebijakan atau keputusan pendanaan yang diambil akan ikut serta dipertanggung jawabkan oleh pihak manajemen. Berdasarkan pernyataan tersebut, maka pihak manajemen akan berusaha untuk memaksimalkan kinerja sebaik mungkin serta menurunkan penggunaan hutang, sehingga akan mampu mengatasi masalah keagenan dan meminimalisir biaya keagenan didalam perusahaan (Jansen & Meckeling dalam Sausah 2014).

Beberapa penelitian terdahulu menemukan hubungan atau pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang. Hasil penelitian Hasan (2014) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi INSDR, maka semakin tinggi semakin tinggi hutang perusahaan. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian Larasati (2011) yang menemukan pengaruh negatif antara kepemilikan manajerial terhadap hutang perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor-investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi ataupun berupa kepemilikan lembaga dan perusahaan-perusahaan lain. Adanya peningkatan mekanisme pengawasan dalam perusahaan yaitu dengan

mengaktifkan *monitoring* melalui investor-investor institusional dapat mengurangi *agency cost*. Dengan demikian, proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegah terhadap pemborosan yang dilakukan oleh pihak manajemen sehingga tindakan pencarian dana besar-besaran dari pihak eksternal dapat ditekan (Fajriani 2014).

Beberapa penelitian terdahulu menemukan hubungan atau pengaruh antara kepemilikan institusional dengan kebijakan hutang. Larasati (2011) menemukan ada hubungan positif terhadap kebijakan hutang dan ini konsisten dengan penelitian (Indahingrum dan Handayani, 2009). Sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh (Yaniatie dan Desriana, 2010) memperoleh hasil yang berbeda. Hubungan antara kepemilikan institusional dan kebijakan hutang adalah negatif. Yaniatie dan Desriana (2010) mengatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka keberadaan investor institusional untuk memonitor perilaku manajemen akan semakin efektif. Adanya monitor yang efektif oleh investor institusional menyebabkan penggunaan hutang menurun karena penggunaan hutang sebagai alat monitoring *agency cost* sudah dialih oleh investor institusional.

Free cash flow menggambarkan seberapa besar kas tersedia untuk dibagikan kepada investor (Brigham dan Houston 2001 dalam Indahningrum dan Handayani 2009). *Free cash flow* merupakan salah satu pemicu terjadinya konflik keagenan yang dapat menimbulkan biaya keagenan didalam perusahaan. Dengan adanya hutang oleh perusahaan dapat mengendalikan penggunaan *free*

cash flow oleh manajer untuk mendanai kegiatan-kegiatan yang kurang optimal. Namun disisi lain hutang yang terlalu besar juga bisa mengakibatkan konflik keagenan antara *shareholder* dan *debtholder* sehingga memunculkan biaya keagenan hutang. Hal tersebut terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer.

Menurut Hasan (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan juga menjadi faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan level hutang perusahaan. Perusahaan-perusahaan besar lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari pihak ketiga kerana kemampuan mengakses kepada pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa aset bernilai besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan yang besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal. Kemudahan dalam mengakses kedalam pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana.

Berdasarkan fenomena ketidakkonsistenan hasil penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk meneliti tentang **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang”** Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010-2013.

Hasil penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh (Hasan, 2014). Perbedaan penelitian ini yaitu, peneliti mencoba untuk menambah variabel independen yaitu kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang serta mengganti objek penelitian pada

perusahaan manufaktur dengan tahun pengamatan menjadi tahun 2010 – 2013. Pada penelitian sebelumnya variabel yang digunakan meliputi : (1) variabel dependen adalah kebijakan hutang. (2) variabel independen meliputi kepemilikan manajerial, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan. (3) objek penelitian perusahaan industri dasar dan kimia. (4) tahun penelitian 2009-2011.

B. BATASAN MASALAH PENELITIAN

Adapun batasan masalah yang terdapat dalam penelitian ini, yaitu:

1. Variabel dalam penelitian ini hanya menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow*, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang.
2. Periode dalam penelitian ini yaitu periode 2010 sampai dengan 2013.
3. Objek dalam penelitian ini yaitu pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

C. RUMUSAN MASALAH PENELITIAN

1. Apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang?
2. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang?
3. Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang?
4. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang?

5. Apakah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* dan ukuran perusahaan berpengaruh secara bersamaan terhadap Kebijakan Hutang?

D. TUJUAN PENELITIAN

1. Menguji pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang.
2. Menguji pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang.
3. Menguji pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang.
4. Menguji pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang.
5. Menguji pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, dan Ukuran Perusahaan secara bersamaan terhadap Kebijakan Hutang?

E. MANFAAT PENELITIAN

1. Bagi Manajemen.

Sebagai tambahan pengetahuan bagi literatur manajemen, bisnis dan akuntansi mengenai struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow*, ukuran perusahaan dan Kebijakan Hutang yang berbasis Teori Keagenan.

2. Bagi investor.

Sebagai pertimbangan bagi para investor dalam membuat keputusan investasi, khususnya pada pemilihan perusahaan setelah mengetahui perilaku manajemen dalam perusahaan tersebut.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai landasan dan juga sebagai bahan perbandingan penelitian selanjutnya dan menambahkan referensi bukti empiris sebagai rekomendasi penelitian dilakukan dimasa yang akan datang.