

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pendanaan internal operasional perusahaan awalnya berasal dari laba perusahaan. Namun, Jika perusahaan mengalami kerugian yang menyebabkan laba perusahaan tidak cukup untuk menutup biaya operasional perusahaan, maka perusahaan akan mencari sumber pendanaan lain baik dari penerbitan saham baru, ataupun melalui hutang. Keputusan untuk memilih sumber pendanaan yang paling baik bagi perusahaan memerlukan analisa seksama dari manajer keuangan perusahaan agar tidak salah dalam mengambil keputusan pendanaan terutama dalam menentukan kebijakan hutang. Keputusan pendanaan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya dan berpengaruh terhadap risiko perusahaan itu sendiri. Menentukan keputusan pendanaan perusahaan bagi manajemen merupakan suatu hal yang sangat penting. Banyak perusahaan yang sukses dan mampu berkembang pesat karena ketepatannya dalam memilih keputusan pendanaan perusahaan. Tetapi, tidak sedikit pula perusahaan yang harus mengalami krisis *financial* karena salah mengambil kebijakan atau keputusan pendanaan akibat menanggung beban hutang dan beban bunga yang terlalu tinggi tidak sebanding dengan hasil operasional perusahaan yang dihasilkan.

Seperti kasus yang dialami oleh PT. Cipta Televisi Pendidikan Indonesia (TPI). TPI dinyatakan pailit karena belum membayar surat utang (Obligasi) senilai 53 USD Kepada PT Crown Capital Global Limited selaku kreditur, selain PT Crown Capital Global limited, TPI juga mempunyai kreditor lain yang menyebabkan TPI tidak bisa melunaskan kewajibannya atas tindakan pendanaan melalui hutang yang dilakukan. Kasus pailit perusahaan lainnya akibat salah dalam mengambil pendanaan utang terjadi pada PT. Metro Batavia selaku operator maskapai penerbangan Batavia Air. Batavia Air dinyatakan pailit akibat timbunan hutang sebesar USD 4.688 juta kepada krediturnya *International Lease Finance Corporation* (ILFC) dan harus menghentikan seluruh operasi penerbangannya tertanggal 31 Januari 2013

Ketika krisis keuangan terjadi dalam perusahaan akibat ketidaktepatan manajemen dalam mengambil keputusan pendanaan maka resiko perusahaan mengalami kebangkrutan semakin besar. Hal ini tentu juga akan berdampak pada menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan pendanaan perusahaan yang tepat sangat penting bagi kelangsungan operasional perusahaan. jika perusahaan memilih pendanaan melalui hutang, maka perusahaan memiliki tanggung jawab untuk mengelola hutang tersebut secara efisien dan memiliki tanggung jawab mengembalikan utang dan pokok pinjaman.

Dalam Persaingan dunia bisnis sekarang ini, selain harus meningkatkan nilai perusahaan melalui optimalisasi kinerja, perusahaan juga dituntut untuk memaksimalkan kemakmuran para pemiliknya. untuk dapat bersaing dengan perusahaan lainnya, suatu perusahaan harus lebih kreatif dalam memperoleh

sumber pendanaan yang paling efektif untuk mencukupi biaya operasional perusahaan. Keputusan pendanaan perusahaan merupakan salah satu keputusan penting bagi perusahaan karena hal ini memiliki pengaruh terhadap resiko perusahaan dan keputusan pemberian kredit oleh perbankan (Steven dan Lina. 2011). Pengambilan kebijakan pendanaan tersebut sangat erat dengan keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang sangat pekat dengan masalah keagenan (*Agency Theory*). Teori Keagenan menjelaskan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan (*Agency Conflict*). Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham ini salah satunya disebabkan oleh pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktifitas sumber dana atau pembuatan keputusan yang berkaitan bagaimana dana yang diperoleh tersebut di Investasikan (Faisal. 2004).

Menurut Adam Smith dalam Jensen dan Meckling (1976) pada kenyataannya, manajer akan lebih mengutamakan kepentingan untuk mencapai tingkatan gaji dan kompensasi yang tinggi dibanding berusaha untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan. Salah satu tindakan manajer adalah dengan membebankan biaya-biaya untuk kepentingan manajer diluar usaha untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik terhadap perusahaan sehingga akan membawa dampak penurunan dividen yang akan diperoleh perusahaan. Kondisi ini merupakan bentuk adanya *agency conflict*. *Agency conflict* ini akan semakin rentan terjadi karena adanya asimetri informasi (*information asymmetric*), suatu kondisi dimana manajemen perusahaan lebih memiliki dan mengetahui banyak informasi terkait pengelolaan perusahaan yang dijalankannya, dibandingkan

dengan para pemilik, hal ini membuat para pemilik tidak dapat mengetahui keseluruhan informasi pengelolaan perusahaan dan menyebabkan ketidakpercayaan pengelolaan terhadap manajemen.

Agency conflict merupakan bentuk konflik yang dapat merugikan bagi masing-masing pihak baik manajer maupun pemegang saham perusahaan. Kondisi ini menuntut adanya suatu tindakan berupa mekanisme yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan dari kedua pihak, mekanisme ini akan menimbulkan suatu biaya yang disebut *agency cost*. Menurut Crutchley dan Hansen (1986) dalam Djabid (2009), terdapat cara mengatasi *agency problem* dan cara mengurangi biaya keagenan yang dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa mekanisme kontrol. Pertama, Meningkatkan tingkat kepemilikan saham oleh manajemen. Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen, maka manajemen perusahaan akan lebih berhati-hati dalam setiap pengambilan keputusan karena manajer akan ikut menanggung resiko atas setiap keputusan yang dibuatnya. Dengan begitu, manajer akan berusaha menciptakan kinerja yang baik sehingga akan mengurangi *agency cost*.

Kedua, meningkatkan *dividen payout ratio*. Tingginya *dividen payout ratio* akan menyebabkan arus kas bebas (*free cash flow*) yang tersedia dalam perusahaan semakin kecil. Hal ini menyebabkan manajer perusahaan selaku pengelola perusahaan mencari dana tambahan untuk menutup biaya operasional perusahaan melalui hutang. Pendanaan melalui hutang ini akan menyebabkan kinerja manajemen dimonitor oleh pihak penyedia dana.

Ketiga, meningkatkan pendanaan dengan hutang, meningkatnya hutang perusahaan akan menurunkan besarnya konflik antara manajemen dan pemegang saham karena dengan meningkatnya hutang akan menyebabkan menurunnya *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan, sehingga akan menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Jensen .1986) dalam wahyu (2011). Pendanaan dengan hutang juga akan meningkatkan pengawasan pihak *debtholder* terhadap kemungkinan tindakan ekspropriasi yang dilakukan oleh pihak mayoritas dalam hal ini kepemilikan Institusional (Tarjo.2008) dalam wahyu (2011). Alternatif keempat, institusional investor sebagai pihak yang memonitor kinerja agen. Sebab dengan adanya investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Selain struktur kepemilikan manajerial dan institusional, struktur asset juga merupakan salah satu bagian penting dalam menentukan kebijakan hutang yang dilakukan perusahaan, seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh steven dan lina (2011) yang menjelaskan bahwa struktur asset memiliki peran terhadap kebijakan hutang, hal ini disebabkan semakin tinggi jumlah *fixed asset* dalam *total asset* perusahaan akan mempermudah perusahaan untuk mendapatkan hutang karena *fixed asset* tersebut dapat digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh hutang dari kreditur.

Secara empiris, penelitian mengenai faktor- faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan telah cukup banyak dilakukan seperti yang dilakukan oleh Yuniarti (2013) yang meneliti tentang pengaruh kepemilikan

manajerial, dividen, profitabilitas, dan struktur asset, terhadap kebijakan hutang. Dari hasil penelitian didapatkan bahwa struktur asset tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil ini bertolak belakang dengan penelitian Steven dan Lina (2011) yang meneliti Faktor-Faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Hasil penelitiannya didapat bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara struktur asset dengan kebijakan hutang perusahaan. Lalu Penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009) tentang Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian didapatkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *free cash flow* terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil ini berbeda dengan hasil yang diperoleh Narita (2012) yang meneliti tentang analisis kebijakan hutang. Dari hasil penelitian didapatkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Dari beberapa hasil penelitian yang disebutkan di atas, masih terdapat hasil penelitian yang saling bertentangan. Terutama dalam variabel struktur kepemilikan, struktur asset, dan *free cash flow* terhadap Kebijakan hutang perusahaan. Berdasarkan gap tersebut dan melihat pentingnya struktur pendanaan perusahaan yang berpengaruh pada hutang perusahaan, maka penulis berkeinginan untuk meneliti kembali hubungan atau pengaruh struktur kepemilikan, struktur asset, dan *free cash flow* terhadap Kebijakan hutang perusahaan dengan menggabungkan beberapa faktor yang telah diuji oleh beberapa peneliti sebelumnya kedalam satu penelitian dan

Berdasarkan penjelasan diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL, STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, STRUKTUR ASSET, DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN.

Penelitian ini diharapkan dapat menjembatani kontrakdisi yang terjadi dari hasil penelitian-penelitian terdahulu, serta dapat memberikan hasil yang relevan mengenai pengaruh variabel struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional , struktur asset, dan *free cash flow* terhadap Kebijakan hutang perusahaan sehingga dapat dijadikan acuan yang relevan juga untuk penelitian- selanjutnya yang ingin membahas tema yang sama seperti yang dilakukan penelitian ini. Adapun perusahaan yang dijadikan objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan empat tahun (2010, 2011, 2012, dan 2013)

B. Identifikasi Masalah

Dari latar belakang penelitian yang dijelaskan diatas, maka dapat diidentifikasi beberapa permasalahan dalam penelitian ini, yaitu :

1. Masih ada manajemen perusahaan yang tidak tepat dalam mengambil keputusan pendanaan perusahaan. terutama dalam hal menentukan kebijakan hutang, yang berakibat terjadinya krisis keuangan perusahaan.

2. Dalam menentukan kebijakan hutang tidak terlepas dari adanya konflik kepentingan antara pemilik perusahaan (*stakeholder*) dan manajemen perusahaan.
3. Para *Debtholder* akan memudahkan perusahaan yang memiliki jumlah asset tetap yang besar untuk berhutang. Karena asset tetap dapat dijadikan jaminan untuk berhutang. Penyebab inilah yang kadang dimanfaatkan oleh manajemen perusahaan untuk berhutang yang akhirnya dapat meningkatkan hutang perusahaan dan meningkatkan resiko kebangkrutan.
4. Perusahaan yang mempunyai *Free Cash Flow* yang besar cenderung mempunyai tingkat hutang yang lebih tinggi. Kemungkinan munculnya *asimetric information* antara pemegang saham dengan para manajer menyebabkan perusahaan memilih menggunakan hutang dalam membiayai kegiatannya.
5. Sering terjadinya gap yang terjadi antara manajemen dengan pemegang saham perusahaan karena suatu perusahaan yang tidak memiliki pemegang saham pengendali yang berfungsi untuk mengontrol kinerja manajemen, seperti kepemilikan institusi dan kepemilikan manajerial

C. Pembatasan Masalah

Banyak faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan yang beberapa dari faktor tersebut telah diteliti oleh peneliti lain, seperti pengaruhnya kebijakan hutang dengan ukuran perusahaan, likuiditas perusahaan, profitabilitas, resiko bisnis, dan faktor faktor lain yang belum diteliti atau tidak

diketahui oleh peneliti. Agar tidak menyimpang dari tujuan utama, dan lebih terarah, teliti serta untuk mendapatkan analisis yang cukup, maka objek penelitian ini difokuskan kepada variabel Struktur manajerial, struktur institusional, struktur aset, *free cash flow* terhadap kebijakan hutang perusahaan

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dijelaskan dan berdasarkan gap penelitian yang terjadi, maka permasalahan penelitian yang dapat dirumuskan, yaitu :

1. Apakah kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan ?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan ?
3. Apakah struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan ?
4. Apakah arus kas bebas (*free cash flow*) berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan ?

E. Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Kegunaan Teoritis

Peneliti berharap penelitian ini akan dapat menjembatani kontrakdisi yang terjadi dari hasil penelitian-penelitian terdahulu, serta dapat memberikan hasil yang relevan mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusion, struktur asset, dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang perusahaan sehingga dapat dijadikan acuan yang relevan juga untuk peneliti selanjutnya yang ingin membahas tema yang sama seperti yang dilakukan penelitian ini.

2. Kegunaan Praktis

A. Bagi Perusahaan

Hasil Penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan perusahaan khususnya perusahaan manufaktur dalam melakukan keputusan pendanaan yang hendak dilakukan perusahaan terutama dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan. sehingga perusahaan dapat mengambil keputusan pendanaan yang tepat dan terhindar dari krisis *financial* akibat pendanaan yang tidak efisien dan besarnya bunga pinjaman.

B. Bagi Para pemegang saham (*Stockholder*)

Penelitian ini diharapkan dapat membantu para pemegang saham dalam membantu para manajemen perusahaan dalam menentukan keputusan pendanaan terutama dalam kaitannya dengan kebijakan hutang yang hendak ditentukan.