

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Perusahaan-perusahaan di Indonesia terdiri dari beberapa bagian industri. Perusahaan dengan industri manufaktur merupakan salah satu jenis industri terbesar di Indonesia yang mampu untuk bersaing dalam mengembangkan perusahaannya. Perusahaan-perusahaan tersebut merupakan perusahaan *go public* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Tujuan dari perusahaan-perusahaan *go public* tersebut salah satunya ialah berusaha meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham (Bringham dan Gapenski 1996 dalam Yeniatie dan Nicken 2010). Nilai perusahaan sendiri ditentukan oleh keputusan investasi. Keputusan investasi terdiri atas investasi jangka pendek dan investasi jangka panjang. Investasi jangka pendek ini ditujukan guna membiayai kegiatan operasional perusahaan, sedangkan untuk investasi jangka panjang digunakan guna meningkatkan nilai perusahaan (Prawita Sari, Ira, 2011).

Dalam memulai aktifitas investasi, kebijakan dalam pendanaan sangat dibutuhkan disini. Dana bisa berasal dari dana internal dan dana eksternal. Sumber dana internal diperoleh dari hasil kegiatan operasional perusahaan,

sedangkan sumber dana eksternal diperoleh dari luar perusahaan, yang terdiri atas utang (pinjaman) dan modal sendiri.

Keputusan atas pemilihan sumber dana yang dipilih perusahaan merupakan wewenang dari manajer perusahaan yang telah diberikan kepercayaan oleh para pemegang saham untuk mengelola dan menjalankan perusahaan. Menurut Husnan dalam penelitian Ira Prawita Sari, utang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. Penggunaan dana eksternal dalam bentuk utang lebih disukai daripada modal sendiri karena dua alasan. Alasan pertama adalah biaya emisi obligasi lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adalah penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan mengakibatkan harga saham mengalami penurunan.

Sebenarnya tidak ada perusahaan yang disyaratkan untuk memiliki hutang dalam pendanaannya. Karena perusahaan dapat memiliki dana dari sumber pendanaan internal. Akan tetapi, jarang ada perusahaan yang tidak memiliki hutang dalam pendanaannya. Sehingga sangat menarik untuk mengetahui mengapa terdapat ketergantungan sedemikian rupa pada pemilihan penggunaan dana pada perusahaan. Termasuk hal-hal yang dapat mempengaruhi dalam pemilihan pendanaan suatu perusahaan.

Dalam penggunaan dananya melalui utang, maka timbul masalah mengenai masalah keagenan. Masalah keagenan (*Agency Problems*) ini selalu terjadi pada perusahaan-perusahaan yang telah Go Public, hal ini disebabkan karena

didalamnya setidaknya ada 3 pihak yang masing-masing memiliki kepentingan yang berbeda (*conflict of interest*). Ketiga pihak tersebut ialah pihak pemegang saham, pihak manajemen serta pihak pemberi pinjaman atau sering disebut juga kreditur.

Konflik keagenan ini terjadi dipicu oleh adanya *free cash flow* atau kelebihan modal. Manajemen, yang merupakan pelaksanaan kegiatan operasional, cenderung menginvestasikan kelebihan modal ini pada investasi lain yang diperkirakan akan dapat terus mengembangkan perusahaan dari waktu ke waktu dan mengharapkan keuntungan dari *reinvestment* ini, namun menurut pihak Pemegang saham (*Owners*) investasi tersebut belum perlu untuk dilakukan dikarenakan hal tersebut belum menguntungkan bagi pihak pemegang saham.

Dalam website [www.wealthindonesia.com](http://www.wealthindonesia.com), Yenni Salim menyatakan bahwa“ *free cash flow* merupakan salah satu indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk mengembalikan keuntungan bagi para pemegang saham melalui pengurangan hutang, peningkatan dividen atau pembelian saham kembali”. Seperti pada penelitian Rizka Putri Indah Ningrum dan Ratih handayani (2009) *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi kebijakan hutang perusahaan.

Bila manajer akan melakukan investasi, setidaknya kebutuhan dana bisa dipenuhi dengan menarik pinjaman baru (hutang). Hal ini akan mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dengan pihak pemegang saham. Dikarenakan perusahaan akan membagikan jumlah dividen yang tinggi kepada

pemegang saham. Seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Steven dan Lina (2011) bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Kebijakan dividen yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar dividen yang tetap tersebut. Sehingga semakin tinggi kebijakan dividen maka semakin tinggi kebijakan hutang.

Namun sebenarnya pengambilan keputusan tersebut diikuti masalah lain yang melekat padanya, yaitu munculnya tuntutan dari para kreditor berupa bunga. Dengan adanya beban bunga ini, maka akan berdampak juga bagi para pemegang saham dikarenakan sebagian keuntungan perusahaan itu terlebih dahulu harus digunakan untuk membayar beban bunga pinjaman.

Hal tersebut akan menambah konflik yang terjadi antara pihak pemegang saham dengan pihak pemberi pinjaman. Konflik ini muncul dari perbedaan penerimaan serta perbedaan resiko yang dihadapi keduanya. Pemberi pinjaman memperoleh bunga dan pengembalian pokok dalam jangka waktu yang ditentukan sebagai penghasilan tetap, sedangkan pemegang saham memperoleh pendapatan dari sisa laba perusahaan yang telah digunakan untuk memenuhi kewajiban kepada pemberi pinjaman. Sedangkan dilihat dari tingkat risikonya, pihak pemberi pinjaman memiliki risiko yang lebih tinggi daripada pihak pemegang saham.

Tinggi rendahnya konflik antara pihak pemegang saham dan pihak pemberi pinjaman dipengaruhi oleh *growth opportunities* perusahaan yang dilihat dari

kesempatan investasi. Semakin besar kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan, semakin besar pula konflik antara keduanya. Untuk memperkecil konflik tersebut perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi memilih dana internal sebagai sumber pendanaannya. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mathew T. Billet (2004) bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi maka harus memiliki sedikit hutang dikarenakan dengan hutang yang sedikit akan meminimalisir adanya konflik antara manajemen dengan pemegang saham sehingga peluang untuk bertumbuh suatu perusahaan dapat semakin meningkat. Namun berdasarkan penelitian Imam Syafi'I (2011) dihasilkan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Semakin besar peluang tumbuhnya suatu perusahaan, maka untuk membiayai atas pertumbuhan perusahaan ini sebagian besar akan dibiayai dari pinjaman.

Berdasarkan dari latar belakang diatas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai hal-hal yang berkenaan dengan kebijakan hutang suatu perusahaan. Oleh karena itu, peneliti akan meneliti mengenai kebijakan hutang suatu perusahaan dengan mengambil judul penelitian **“Pengaruh *free cash flow*, kebijakan dividen dan *growth opportunity* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2011”**.

## 1.2 Rumusan Masalah

Dari penjelasan diatas, maka rumusan masalah yang dapat dibahas dalam penelitian ini ialah:

1. Apakah terdapat pengaruh antara *free cash flow* terhadap kebijakan hutang?
2. Apakah terdapat pengaruh antara kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang?
3. Apakah terdapat pengaruh antara *growth opportunity* terhadap kebijakan hutang?
4. Apakah terdapat pengaruh *free cash flow*, kebijakan dividen dan *growth opportunity* terhadap kebijakan hutang secara bersama-sama?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan daripada penelitian ini ialah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI.
2. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI.
3. Untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI.

4. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, kebijakan dividen dan *growth opportunity* terhadap kebijakan hutang secara bersama-sama pada perusahaan manufaktur di BEI.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Manfaat dari penelitian ini ialah:

1. Manfaat teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah ilmu pengetahuan mengenai penelitian dengan variabel terikatnya kebijakan hutang dikarenakan variabel bebas yang dipakai disini merupakan variabel yang masih jarang dilakukan penelitian sehingga diharapkan dapat membantu untuk dijadikan referensi selanjutnya.

2. Manfaat praktis

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai sumber informasi mengenai tingkat kebijakan hutang dalam suatu perusahaan yang dapat dilihat dari *free cash flow*, *growth opportunity* serta kebijakan dividen suatu perusahaan. Serta hasil penelitian ini diharapkan akan membantu perusahaan dalam memilih kebijakan hutang yang akan diambil perusahaan guna memenuhi tujuan dari perusahaan itu sendiri.