

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Sebuah Perusahaan yang baik adalah perusahaan yang bisa bertahan dalam menghadapi perkembangan ekonomi dan persaingan bisnis yang kompetitif dari masa ke masa. Setiap perusahaan tentunya berharap agar mereka mampu memenuhi tujuan perusahaan dan kepentingan setiap pihak baik pemegang saham, manajer, maupun karyawan. Seringkali tujuan tersebut diberikan kepada pihak profesional (manajer), karena pemilik modal memiliki keterbatasan dalam mengelola perusahaan. Oleh karena itu manajemen perusahaan akan berbuat semaksimal mungkin dalam mencapai tujuannya tersebut. Manajer diharapkan dapat mewakili kepentingan para pemilik modal dan melakukan tindakan terbaik bagi perusahaan dengan memaksimalkan sumber daya yang ada. Tetapi seringkali manajer memiliki kepentingan lain yang melenceng dengan tujuan awal perusahaan, sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang sering disebut dengan *Agency Problem*.

Pemegang saham menginginkan timbal balik hasil yang sesuai dengan resiko yang ditanggungnya yang terkait juga dengan biaya yang dikeluarkannya. Pihak *debtholders* menginginkan dana yang dipinjamkannya mendapat imbal hasil yang sesuai dengan kesepakatan, resiko serta pengembalian yang tepat waktu. Manajemen juga mempunyai kepentingan

untuk memperoleh imbalan yang sesuai dengan kemampuan yang sudah dikeluarkannya. Pemegang saham serta *debtholders* berharap manajemen dapat mengambil kebijakan perusahaan terutama kebijakan perusahaan yang menguntungkan mereka. Bila keputusan yang diambil oleh manajemen merugikan bagi pemegang saham dan *debtholders* maka akan terjadi masalah karena didalamnya terdapat kepentingan yang berbeda-beda antara pemilik manajemen.

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat menselaraskan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Pihak pemilik dapat membatasi divergensi kepentingannya dengan memberikan tingkat insentif yang layak kepada manajer dan harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan atau *monitoring cost* untuk mencegah perilaku menyimpang dari manajer. Akibat dari munculnya mekanisme pengawasan tersebut timbul suatu *cost* yang disebut *agency cost* (Wahidahwati, 2002 dalam Diana dan Irianto, 2008). Ada beberapa alternatif yang dapat diambil untuk mengurangi *agency cost*, salah satunya meningkatkan pendanaan dengan hutang. Keputusan pendanaan dengan meningkatkan hutang dapat mensejajarkan kepentingan pemegang saham dengan manajer. Pengambilan keputusan pendanaan menjadi penting untuk kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan seringkali melakukan pendanaan melalui hutang untuk memperoleh dana segar yang kemudian digunakan untuk modal, melakukan ekspansi, memenuhi kewajiban terhadap karyawan dan lain-lain. Terkadang kecenderungan perusahaan yang

makin banyak menggunakan hutang, tanpa disadari secara berangsur-angsur akan menimbulkan kewajiban yang makin berat bagi perusahaan saat harus melunasi hutang tersebut. Tidak jarang perusahaan-perusahaan yang akhirnya tidak mampu memenuhi kewajiban tersebut, dan bahkan dinyatakan pailit.

Belakangan ini terdapat beberapa kasus mengenai kepailitan suatu perusahaan yang diakibatkan kesalahan dalam pengambilan keputusan pendanaan. Perusahaan tersebut dinilai gagal dalam melunasi hutang atau kredit yang diambil. Diantara beberapa kasus yang ada ialah kebangkrutan yang dialami TPI, salah satu televisi swasta ternama yang mengalami pailit karena gagal membayar hutangnya (Kapanlagi.com). Akibat dari kebangkrutannya tersebut TPI terancam tidak bisa membayar kewajibannya pada karyawan, sebelum akhirnya MNC masuk.

Jensen (1985) dalam Mamduh (2009) menyatakan bahwa penggunaan hutang dapat dilihat sebagai upaya untuk mengatasi konflik keagenan atas *free cash flow*. Free cash flow didefinisikan sebagai aliran kas yang tersisa sesudah semua usulan investasi dengan NPV positif didanai. Apabila perusahaan tidak mempunyai lagi kesempatan investasi yang menarik, *free cash flow* sebaiknya dibagikan kepada pemegang saham, tetapi ada kecenderungan manajer ingin menahan sumber daya termasuk *free cash flow* sehingga mempunyai control atas sumber daya tersebut. Jika perusahaan menggunakan hutang maka, manajer akan dipaksa untuk mengeuarkan kas dari perusahaan untuk membayar bunga. Jika manajer tidak membayar bunga tersebut, manajer bisa mengalami kebangkrutan.

Peranan struktur kepemilikan juga penting dalam menjelaskan hutang perusahaan. Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan modal tetapi juga presentase kepemilikan oleh manajer dan institutional (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Soeseito, 2007). Menurut Soeseito (2007) bahwa pilihan struktur modal tergantung pada siapa yang mengendalikan perusahaan, karena itu 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. Kepemilikan juga mewakili sumber kekuasaan yang dapat mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajer.

Pada penelitian Dewi (2008) menyatakan bahwa untuk mengurangi *agency cost* dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial. Dengan memberikan kesempatan kepada manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham maka manajer akan bertindak secara hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambarnya. Manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan dengan cara menyampaikan laporan keuangannya secara tepat waktu. Dengan adanya kepemilikan manajerial maka para manajer akan berfikir bahwa mereka juga mempunyai perusahaan dimana mereka mempunyai sebagian sahamnya. Para manajer akan berusaha semaksimal mungkin untuk mencapai tujuan bagi

perusahaan, karena dengan tercapainya tujuan tersebut mereka juga mendapat keuntungan dari modal yang mereka tanamkan dalam perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Diana dan Irianto (2008) menemukan bahwa seiring dengan bertambahnya kepemilikan modal oleh pihak manajemen, akan meminimalisir penggunaan hutang sebagai suatu mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan serta membuat perilaku manajer menjadi lebih terkontrol sehingga manajer akan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan secara optimal.

Kepemilikan institusi juga berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal ini disebabkan investor institusi memiliki kewenangan besar terhadap manajemen. Menurut Djakman dan Machmud (2008) Kepemilikan institusional merupakan pemegang saham terbesar sehingga merupakan sarana untuk memonitor manajemen. investor institusional dapat meminta manajemen perusahaan untuk mengungkapkan informasi keadaan perusahaan dalam laporan tahunannya sesuai dengan regulasi yang berlaku yang bertujuan untuk transparansi kepada stakeholders untuk memperoleh legitimasi dan menaikkan nilai perusahaan melalui mekanisme pasar modal sehingga mempengaruhi harga saham perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Furi Fitriyah dan Hidayat (2011) menyatakan bahwa keberadaan kepemilikan institusi dapat memonitor perilaku manajer perusahaan secara efektif, sehingga pihak manajemen akan bekerja untuk kepentingan para pemegang saham. Adanya monitoring yang efektif oleh

institutional ownership menyebabkan penggunaan utang menurun, karena peranan utang sebagai salah satu alat monitoring sudah diambil oleh *institutional ownership*, dengan demikian mengurangi *agency cost of debt*. Semakin meningkat kepemilikan institusional diharapkan semakin kuat control terhadap manajemen.

Beberapa peneliti menganalisa mengenai kemungkinan adanya pengaruh antara struktur kepemilikan, set kesempatan investasi, dan arus kas bebas terhadap kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Fitriah dan Hidayat (2011) dimana mereka menganalisa pengaruh kepemilikan institusional, set kesempatan investasi, dan arus kas bebas terhadap utang perusahaan menemukan bahwa semua variabel memiliki pengaruh yang signifikan terhadap utang perusahaan. Hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Susanto (2011), dimana dia menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Demikian pula pada penelitian Kusumawati dan Sodik (2008) yang memperoleh hasil bahwa tidak adanya hubungan yang signifikan antara set kesempatan investasi terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan jurnal dari peneliti terdahulu, penelitian ini menguji pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, set kesempatan investasi, dan arus kas bebas terhadap kebijakan hutang. Dari hasil penelitian-penelitian tersebut masih ada ketidak konsistenan hasil penelitian antara yang satu dengan lainnya. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk mengkonfirmasi penelitian-penelitian sebelumnya. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini

adalah perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2009 sampai dengan 2011. Adanya keterbatasan dalam penelitian-penelitian yang dilakukan sebelumnya, mendorong penulis untuk melakukan pengujian kembali dan tertarik untuk meneliti pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, set kesempatan investasi, dan arus kas bebas terhadap kebijakan hutang perusahaan. Maka dengan ini penulis akan membahas penulisan ilmiah yang berjudul **“PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, SET KESEMPATAN INVESTASI, DAN ARUS KAS BEBAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK INDONESIA”**

1.2. Rumusan Masalah

Dari penjelasan latar belakang masalah diatas, maka rumusan masalah yang dapat diusulkan adalah sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang?
2. Apakah terdapat pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang?
3. Apakah terdapat pengaruh antara set kesempatan investasi terhadap kebijakan hutang?

4. Apakah terdapat pengaruh antara arus kas bebas terhadap kebijakan hutang?
5. Apakah terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, set kesempatan investasi, dan arus kas bebas secara bersama-sama terhadap kebijakan hutang?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, penelitian ini bertujuan :

1. Untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.
2. Untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.
3. Untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh set kesempatan investasi terhadap kebijakan hutang.
4. Untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan hutang.
5. Untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan investasi, kepemilikan manajerial, set kesempatan investasi, dan arus kas bebas secara bersama-sama terhadap kebijakan hutang.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini adalah :

1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi para investor untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan.

2. Bagi Kreditur

Bagi Kreditur, diharapkan hasil penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan untuk memberikan kredit atau pinjaman kepada perusahaan.

3. Bagi Perusahaan

Bagi Perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran dalam menentukan pengambilan keputusan kebijakan hutang perusahaan, dimana setiap kebijakan hutang yang diambil harus sesuai dengan porsinya.

4. Bagi Kalangan Akademis

Bagi kalangan akademis, diharapkan penelitian ini dapat dijadikan sebagai tambahan referensi dalam melakukan penelitian sejenis dimasa mendatang.