

BAB I

PENDAHULAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Semakin kompetitifnya perkembangan usaha pada masa kini menuntut setiap perusahaan untuk senantiasa beradaptasi dalam mempertahankan keunggulan dalam persaingan. Untuk menghadapi persaingan usaha, perusahaan harus memiliki suatu keunggulan. Untuk menciptakan keunggulan tersebut perusahaan memerlukan dana yang besar (Yulia dan Nurhaida, 2015). Sumber pendanaan yang dapat digunakan oleh perusahaan menurut Haruman (2008) dalam Purnianti dan Putra (2016) ada dua yaitu sumber pendanaan yang bersumber dari internal perusahaan itu sendiri dan sumber pendanaan yang berasal dari pihak eksternal perusahaan. Dalam hal ini, keputusan pendanaan yang akan berkaitan adalah yang diperoleh dari sumber eksternal melalui investor di pasar modal.

Pasar modal sebagai penghubung pihak yang mempunyai dana berlebih dengan pihak yang membutuhkan dana, harus menghadirkan kondisi yang memposisikan *investor* untuk berkembang dengan memanfaatkan informasi dari pasar modal serta dengan membuat kebijakan-kebijakan yang bisa memotivasi minat *investor-investor* untuk menanamkan dananya. Penanaman modal bisa dilakukan oleh orang pribadi atau badan yang kemudian diwujudkan kedalam sekuritas atau surat berharga. Saham merupakan salah satu bentuk surat berharga yang dimiliki atau diterbitkan perusahaan, baik saham biasa maupun saham

preferen (Fitriyah dan Hidayat, 2011). Dengan banyaknya investor yang masuk maka dapat meningkatkan pendanaan perusahaan. Meningkatnya pemegang saham dapat pula meningkatkan nilai perusahaan yang juga merupakan tujuan operasional perusahaan. Kondisi tersebut dapat juga mencerminkan tingkat pertumbuhan suatu perusahaan. Peningkatan kemakmuran investor dapat dicerminkan dengan pertumbuhan suatu perusahaan tersebut, sehingga investor akan sangat menginginkan pertumbuhan perusahaan yang pesat. Namun hasil yang diinginkan prinsipal tidak selalu sejalan dengan kepentingan manajer perusahaan (Patricia, 2014)

Manajer perusahaan mempunyai motivasi untuk memperbesar perusahaan menggunakan ukuran idealnya. Sehingga investasi tetap dapat dilakukan oleh manajer dengan memakai dana yang didapat dari arus kas bebas walaupun nilai *net present value (NPV)* yang didapat adalah negatif. Hal tersebut memicu masalah keagenan yang kemudian menghasilkan biaya keagenan untuk mengawasi kinerja manajer perusahaan. Biaya keagenan dapat dikurangi dengan adanya pihak eksternal salah satunya yaitu kreditur yang masuk melalui kebijakan hutang yang diambil perusahaan. Dengan adanya pihak kreditur yang ikut mengawasi kinerja manajer, maka akan mengurangi biaya keagenan yang seharusnya digunakan untuk mengontrol kinerja manajer (Jensen, 1986) dalam (Patricia, 2014).

Kebijakan hutang adalah salah satu alternatif dari perusahaan dalam memanfaatkan adanya kesempatan pendanaan dari pihak eksternal supaya besaran

penggunaan hutang dapat digunakan untuk mengurangi risiko yang ditanggung oleh perusahaan. Porsi hutang perusahaan yang semakin tinggi akan meningkatkan beban bunga dan beban pokok yang menjadi tanggung jawab perusahaan. Hal ini akan meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan. Untuk mengatasi risiko kebangkrutan yang ada, perusahaan dituntut untuk menghasilkan kebijakan hutang yang sangat baik untuk mengendalikan penggunaan hutang sesuai dengan kebutuhan untuk mengembangkan perusahaan agar kegagalan pembayaran hutang tidak terjadi. Apabila terjadi kegagalan dalam pembayaran hutang, perusahaan akan dihadapkan dengan proses hukum yang dapat mengakibatkan hilangnya kendali pemegang saham atas sebagian atau seluruh perusahaannya yang kemudian mengakibatkan terancamnya likuiditas perusahaan (Damayanti, 2006) dalam (Gusti, 2013).

Hal yang dapat mengawasi kebijakan manajemen dalam menggunakan hutang salah satunya adalah kepemilikan institusional. Dengan hadirnya kepemilikan institusional yang dimiliki oleh pihak luar maka akan dapat memicu meningkatkan optimalisasi pengawasan terhadap kinerja manajer. Adanya pengawasan dari kepemilikan institusional terhadap kinerja manajer perusahaan akan mempengaruhi tingkat penggunaan hutang. Sehingga apabila kepemilikan institusional meningkat maka penggunaan hutang sebagai alternatif pendanaan akan menurun (Narita, 2012). Tidak hanya itu, dengan adanya kepemilikan institusional maka tindakan pemborosan oleh manajer dapat dicegah. Kegiatan monitoring juga akan semakin efektif apabila melibatkan pihak pemilik saham institusi dalam membatasi tindakan oportunistik manajemen. Dengan begitu maka

akan dapat mengurangi biaya keagenan karena rendahnya tingkat penggunaan hutang (Patricia, 2014).

Pemanfaatan hutang sebagai sarana pengendalian terhadap konflik agensi bukan bermaksud untuk mengizinkan manajemen untuk menggunakan hutang dalam tingkat yang tidak wajar. Tingginya hutang yang diambil dapat memicu timbulnya kesulitan keuangan (Sujoko & Soebiantoro, 2007) dalam (Fitriyah dan Hidayat, 2011). Pada saat suatu perusahaan berhadapan dengan situasi kebangkrutan dan didalam perusahaan tersebut terjadi kesulitan keuangan, salah satu keputusan yang sebaiknya diambil yaitu melalui likuidasi yang dilakukan melalui penjualan asset yang dimiliki perusahaan. Selain itu perusahaan juga sebaiknya melakukan organisasi ulang untuk mempertahankan eksistensi perusahaan. kebanyakan manajemen akan memutuskan untuk mengorganisir ulang untuk melindungi jabatan mereka, padahal likuidasi dapat dijadikan alternatif pertama. Tindakan manajer tersebut dapat memicu adanya masalah antara manajer dengan kreditur ataupun dengan *owner* bahkan masalah dengan kedua pihak tersebut (Patricia, 2014). Perilaku oportunistik manajer yang tidak berhati-hati dalam menggunakan hutang dapat mengakibatkan penurunan keuntungan yang akan dihasilkan karena biaya yang meningkat. (Wahidahwati, 2002) dalam (Gusti, 2013). Oleh karena itu penggunaan hutang harus disesuaikan dengan kebutuhan perusahaan yang tepat.

Penggunaan hutang untuk mendanai perusahaan dapat berjumlah sedikit apabila laba perusahaan yang diperoleh cukup tinggi. Dengan tingginya laba yang didapat, perusahaan dapat menggunakan pendanaan internal dengan menggunakan

laba ditahan. Hutang baru dapat digunakan apabila pendanaan internal sudah tidak cukup lagi untuk menutup kebutuhan dana perusahaan (Narita, 2012).

Dengan adanya pengaruh keuangan yang berbeda dari setiap alternatif sumber pendanaan, maka manajer keuangan sebaiknya memperhitungkan secara matang karakteristik dan biaya yang akan timbul dari alternatif sumber pendanaan yang akan diambil (Yulianto, 2010). Dalam memutuskan kebijakan hutang, ada beberapa hal yang perlu diperhatikan. Diantaranya adalah dengan melihat besarnya nilai arus kas bebas dan kepemilikan institusional.

Pengertian arus kas bebas adalah kas lebih yang dimiliki perusahaan yang sudah tidak digunakan untuk aset tak lancar ataupun sebagai modal kerja, sehingga bisa dialokasikan untuk kreditur maupun pemegang saham (Ross et al, 2000) dalam (Gusti, 2013). Hutang yang dimiliki perusahaan dapat dibayar dengan menggunakan arus kas bebas. Meningkatnya ketersediaan arus kas bebas akan berbanding lurus dengan kemampuan membayar hutang suatu perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk tetap eksis dapat dicerminkan dengan menggunakan arus kas bebas perusahaan (Hasan, 2014). Oleh karena itu, Ketika arus kas bebas perusahaan berada pada kondisi yang memadai, manajemen dalam perusahaan dapat menerapkan kebijakan hutang sebagai sumber dana eksternal perusahaan (Gusti, 2013). Arus kas bebas dapat pula menjadi pemicu kemunculan masalah agensi yang selanjutnya dapat menimbulkan biaya keagenan. Dilihat dari sisi pemegang saham, biaya keagenan bisa diminimalkan dengan melibatkan pihak eksternal (kreditur) yaitu dengan mengambil kebijakan hutang. Pihak eksternal (kreditur) dapat membantu melalui kontrol terhadap

kinerja manajer. Sehingga diharapkan dapat mengurangi pengeluaran biaya keagenan. Melalui tanggungan hutang tersebut perusahaan diwajibkan untuk membayar kewajibannya secara berkala atas pokok hutang dan bunga, sehingga tindakan oportunistik manajer dalam menggunakan arus kas bebas untuk mendanai investasi yang tidak perlu dapat dikurangi (Jensen, 1986) dalam (Patricia, 2014).

Dalam memenuhi sumber dananya perusahaan yang berkembang akan cenderung lebih memilih menggunakan modal sendiri daripada menggunakan hutang. Hal ini terjadi apabila pertumbuhan perusahaan dibiayai oleh hutang, maka menejer akan kesulitan untuk mencapai optimalisasi investasi. Ini terjadi karena kreditor bisa mendapati permintaan yang pertama kali atas arus kas dari aktivitas investasi perusahaan. Riset yang sering dilakukan biasanya menggunakan *variabel binary* yang menjadi proksi pada perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi dan yang tidak mempunyai kesempatan investasi yaitu set kesempatan investasi (Fitriyah dan Hidayat, 2011).

Pengertian set kesempatan investasi yaitu pengkajian pendanaan yang didesain untuk meningkatkan produksi produk yang sebelumnya sudah ada ataupun mempromosikan suatu produk baru. Nilai sekarang atas tindakan perusahaan dalam melakukan investasi dimasa mendatang adalah nilai kesempatan investasi. Apabila perusahaan mengambil keputusan untuk investasi maka perusahaan juga memiliki kesempatan untuk berkembang, akan tetapi kesempatan investasi dimasa depan tidak selalu dijalankan oleh perusahaan. Kesempatan investasi yang tidak

dilakukan oleh perusahaan dapat mengakibatkan perusahaan menghadapi besarnya pengeluaran yang melebihi nilai kesempatan yang telah hilang (Patricia, 2014).

Menurut Mamduh (2004) dalam Narita (2012) perusahaan dikatakan tidak bisa memanfaatkan adanya alternatif pendanaan dari luar ketika perusahaan mengambil hutang dalam jumlah yang sedikit atau bahkan tidak mengambil hutang, karena dapat dimanfaatkan untuk mendanai kegiatan dan investasi perusahaan. Akan tetapi apabila proporsi hutang yang diambil terlalu besar akan sangat beresiko untuk perusahaan. Berdasarkan alasan tersebut manajer dituntut untuk lebih berhati-hati dalam penentuan kebijakan hutang dalam perusahaannya. Dengan meningkatnya angka hutang perusahaan, angka biaya kebangkrutan yang ditanggung perusahaan pun juga akan meningkat. Akan tetapi yang terjadi saat ini cukup banyak perusahaan yang menggunakan hutang pada angka yang tinggi. Dari alasan tersebut maka penelitian tentang kebijakan hutang perlu untuk diteliti (Narita, 2012).

Walaupun beberapa peneliti terdahulu sudah melakukan penelitian tentang variabel-variabel terkait, namun dalam kenyataannya dari beberapa hasil penelitian tersebut masih ditemukan adanya ketidak konsistenan antara peneliti yang satu dengan yang lain.

Fitriyah & Hidayat (2011) dalam penelitiannya mengemukakan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap hutang, dan diperkuat Patricia (2014) dalam penelitiannya menyatakan kepemilikan

institusional berpengaruh negatif terhadap hutang. Sedangkan Narita (2012) menyimpulkan sebaliknya yaitu bahwa kepemilikan institusional tidak mempengaruhi hutang.

Dalam penelitiannya Fitriyah dan Hidayat (2011) menyatakan bahwa set kesempatan investasi mempunyai pengaruh negatif terhadap hutang, yang diperkuat dengan hasil penelitian Susanto (2011). Sedangkan Patricia (2014) mengemukakan set kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap hutang. Steven dan Lina (2011) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa investasi perusahaan tidak mempengaruhi hutang.

Dalam penelitiannya Fitriyah dan Hidayat (2011) menyatakan set kesempatan investasi mempunyai pengaruh negatif terhadap hutang, yang diperkuat dengan penelitian Susanto (2011). Sedangkan Patricia (2014) mengemukakan set kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Steven dan Lina (2011) menyatakan sebaliknya yaitu investasi perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Fitriyah dan Hidayat (2011) menyatakan arus kas bebas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap hutang. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian Patricia (2014) yang menyatakan arus kas bebas memiliki pengaruh negatif terhadap hutang. Sedangkan Narita (2012) menyatakan *free cash flow* tidak mempengaruhi kebijakan hutang.

Dengan adanya hasil-hasil penelitian terdahulu yang belum konsisten, maka penulis termotivasi untuk melakukan penelitian kembali dengan judul

“Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). Penelitian ini mereplikasi dari penelitian Fitriyah dan Hidayat (2011) dengan kepemilikan institusional dan set kesempatan investasi, serta arus kas bebas sebagai variable independen dan kebijakan hutang sebagai variable dependen penelitian. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriyah dan Hidayat (2011) adalah sebagai berikut : (1). Penelitian ini dilakukan dengan populasi yang diambil adalah perusahaan manufaktur yang listing di BEI yang dengan konsisten mempublikasikan laporan keuangannya pada periode 2011 – 2014. (2). Ditambahkan variabel ukuran perusahaan karena masih terjadi ketidakkonsistenan pada hasil penelitian Susanto (2011) dengan Nuraina (2012) yang mengemukakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap hutang. Sedangkan Narita (2012) menyatakan sebaliknya yaitu ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan hutang yang diperkuat oleh pernyataan hasil penelitian Steven dan Lina (2015) bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan utang.

Ditambahkan variabel ukuran perusahaan karena masih terjadi ketidak konsistenan pada hasil penelitian yang dilakukan oleh susanto (2011) dan Nuraina (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan Narita (2012) menyatakan sebaliknya yaitu ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan hutang yang diperkuat oleh

steven dan lina (2011) dalam penelitiannya yang menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap hutang.

1.2. Rumusan Masalah

Atas dasar pernyataan yang sudah dikemukakan pada uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa untuk meningkatkan kegiatan operasional perusahaan seorang menejer membutuhkan dana. Dana pada perusahaan dapat diperoleh dari berbagai pihak, salah satunya adalah dari hutang. Selain menejer, investor juga berhak untuk ikut serta dalam menentukan kebijakan yang akan dijalankan perusahaan termasuk kebijakan untuk melakukan hutang. Dengan adanya dua pihak yang terlibat, tentunya akan menimbulkan perbedaan pendapat karena kepentingan yang berbeda.

Atas dasar pernyataan diatas, maka dapat disimpulkan rumusan masalah sebagai berikut :

1. Bagaimanakah pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan?
2. Bagaimanakah pengaruh set kesempatan investasi terhadap kebijakan hutang perusahaan?
3. Bagaimanakah pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan hutang perusahaan?
4. Bagaimanakah pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Atas dasar rumusan masalah yang diuraikan diatas, tujuan penelitian ini adalah untuk :

1. Menganalisa pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan.
2. Menganalisa pengaruh set kesempatan investasi terhadap kebijakan hutang perusahaan.
3. Untuk menganalisa arus kas bebas terhadap kebijakan hutang perusahaan.
4. Untuk menganalisa pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna untuk :

1. Bagi perusahaan diharapkan penelitian ini bisa digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan.
2. Bagi akademisi dapat memberikan kesimpulan serta tambahan bukti dari peneliti tentang pengaruh kepemilikan institusional, arus kas bebas, set kesempatan investasi, serta ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang.
3. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai acuan untuk melakukan penelitiannya, terutama yang berhubungan dengan set kesempatan investasi, kepemilikan institusional, arus kas bebas, serta ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang.