

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Seiring dengan perkembangan zaman perusahaan baik besar maupun kecil mengembangkan usahanya untuk mengantisipasi persaingan yang semakin tajam di dalam pasar modal. Tetapi dalam pengembangan usahanya memiliki berbagai kendala, salah satunya yaitu masalah pendanaan. Masalah pendanaan ini selalu menjadi perbincangan antara pemegang saham dengan manajer. Pemegang saham memberikan wewenang kepada manajer untuk mengelola dan mengoperasikan perusahaan.

Manajer berhak mengambil keputusan atas penggunaan dana perusahaan. Keputusan pendanaan yang diambil harus teliti secara sifat, biaya dan sumber yang dipilih. Karena masing-masing sumber dana memiliki konsekuensi *financial* yang berbeda-beda. Masalah keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik dari *internal* maupun *eksternal*. Sumber dana *internal* yaitu berasal dari laba ditahan (Phitaloka, 2009). Sedangkan sumber dana *eksternal* yaitu berasal dari para kreditur dan pemilik perusahaan (Phitaloka, 2009). Keputusan pendanaan yang diambil manajer selain melindungi manajer juga harus melindungi pemilik saham.

Keputusan pendanaan dapat dilakukan dengan berbagai cara, salah satu cara yang sering digunakan oleh manajer yaitu dengan kebijakan hutang. Kebijakan hutang dilakukan oleh manajer untuk menambah dana perusahaan. Keputusan ini

dilakukan oleh manajer untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Kebijakan hutang dapat mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer (Murtiningtyas, 2012).

Konflik keagenan merupakan konflik yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham. Konflik ini dapat diminumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut (Manan, 2004 dalam Susilawati, Agustin, dan Tin, 2012). Dengan adanya mekanisme pengawasan tersebut memunculkan biaya yang disebut *agency cost*. *Agency cost* adalah biaya yang meliputi semua biaya untuk memonitoring tindakan manajer, mencegah tingkah laku manajer yang tidak dikehendaki dan *opportunity cost* akibat pembatasan yang dilakukan pemegang saham terhadap tindakan manajer. Terdapat beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* berdasarkan hasil penelitian *Jensen & Meckling (1976)*, *Crutchley & Hansen (1989)*, *Jensen et al. (1992)*, dalam Djabid (2009) yaitu: pertama meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Kedua meningkatkan *dividend payout ratio* sehingga tidak tersedia banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya. Ketiga meningkatkan pendanaan dengan hutang yang akan menurunkan *excess of free cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan dilakukan oleh manajemen. Keempat meningkatkan kepemilikan saham oleh pihak institusional.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi hutang suatu perusahaan, namun dalam penelitian ini, peneliti hanya membatasi beberapa faktor-faktor yang akan

diteliti yang diduga berpengaruh terhadap hutang. Faktor-faktor yang mempengaruhi hutang tersebut antara lain kebijakan dividen, struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional, struktur asset, profitabilitas, ukuran perusahaan, *free cash flow* dan set peluang investasi. Faktor-faktor tersebut merupakan faktor intern perusahaan. Faktor intern perusahaan yaitu faktor-faktor yang berasal dari dalam perusahaan.

Kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Kebijakan dividen yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana untuk membayar jumlah dividen yang tetap tersebut sehingga kebutuhan pendanaan perusahaan akan meningkat. Hal ini berarti ada hubungan antara kebijakan dividen dengan kebijakan hutang.

Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan *equity* tetapi juga oleh prosentase kepemilikan oleh *manager* dan *institutional* (Djabid, 2009). Semakin besar struktur kepemilikan *manager*, maka *manager* akan berhati-hati dalam penggunaan hutang dan cenderung menggunakan hutang yang rendah (Faisal, 2000 dalam Indahningrum dan Handayani, 2009). Sehingga dapat diartikan bahwa struktur kepemilikan *managerial* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan prosentase struktur kepemilikan *institutional* yang semakin besar menyebabkan usaha pengawasan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer (Murni dan Andriana, 2007 dalam Susanto, 2011). Dengan

adanya pengawasan tersebut manajer akan menggunakan tingkat hutang yang rendah untuk mengantisipasi adanya risiko kebangkrutan (Cruchley *et al*, 1999, dalam Djabid, 2009). Sehingga dapat disimpulkan variabel struktur kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Struktur aktiva berhubungan dengan jumlah kekayaan yang dapat dijadikan sebagai jaminan. Kekayaan yang fleksibel cenderung menggunakan hutang yang lebih besar (Manan, 2004 dalam Susilawati, Agustin, dan Tin, 2012). Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang yang besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan hutang (Mamduh, 2004 dalam Susilawati, Agustina dan Tin, 2012). Sehingga dapat diartikan struktur aktiva berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi mengurangi hutang dan mengutamakan penggunaan dana intern sebagai biaya investasi, hal ini untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan dan resiko finansial. Pada perusahaan dengan profitabilitas rendah, maka perusahaan akan meningkatkan penggunaan hutang untuk membiayai perusahaan (Wihananto, 2009). Sehingga dapat diartikan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Ukuran perusahaan mempengaruhi hutang dengan melihat perusahaan yang besar dapat memiliki kemampuan untuk mendapat dana yang lebih besar. Karena perusahaan yang besar lebih mudah dalam mengakses pasar modal (Steven dan Lina, 2011). Kemudahan untuk mengakses pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana lebih banyak

(Manan, 2004 dalam Susilawati, dkk, 2012), sehingga variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

*Free cash flow* sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer. Pemegang saham menginginkan sisa dana dibagikan dalam bentuk dividen, sedangkan manajer menginginkan sisa dana untuk investasi proyek-proyek yang menguntungkan di masa datang. Adanya hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan aliran kas yang berlebihan oleh manajer, dengan demikian dapat menghindari investasi yang sia-sia, karena ketika hutang meningkat maka manajer harus menyisihkan dana yang lebih besar untuk membayar bunga dan pinjaman pokoknya secara periodik sehingga dana yang tersisa menjadi kecil (Gultom, 2004 dalam Hardiningsih dan Oktaviani, 2012). Sehingga dapat diartikan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) menunjukkan *investment opportunity set* (*IOS*) atau kesempatan investasi di masa yang akan datang (Jogiyanto, 2002 dalam Tirsono, 2008). Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka dana yang diperoleh dari keuntungan akan semakin besar pula. Berdasarkan hirarki dana, perusahaan akan menggunakan laba ditahan (*retained earning*) terlebih dahulu. Apabila didalam perusahaan pendanaan internal sedikit maka perusahaan akan mencari dana dari pihak eksternal yaitu hutang pada pihak lain. Hutang dapat dipergunakan untuk investasi, dengan harapan investasi tersebut dapat menghasilkan *return*. Sehingga *return* yang tinggi dapat digunakan dalam

pelunasan hutang. Kesimpulannya set peluang investasi berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Adanya perbedaan hasil penelitian Susilawati, dkk (2012) dan Djabid (2009), Yenieatie dan Destriana (2010) serta Indahningrum dan Handayani (2009) tentang kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, sedangkan dalam penelitian Steven dan Lina (2011) serta Susanto (2011) kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan utang. Penelitian Susilawati, dkk (2012), Steven dan Lina (2011), Susanto (2011), Yenieatie dan Destriana (2010) serta Indahningrum dan Handayani (2009) menghasilkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang, sedangkan penelitian Djabid (2009) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh dengan kebijakan utang. Berdasarkan uraian sebelumnya menunjukkan adanya ketidakkonsistenan hasil yang diperoleh, sehingga memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI. Penelitian ini menguji ulang penelitian Susilawati, dkk (2012) dengan menambah satu variabel yaitu IOS (*Investmen Opportunity Cost*) atau set kesempatan investasi dari penelitian Susanto (2011) pada periode penelitian selama 5 tahun.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka judul penelitian ini adalah sebagai berikut :

**“Faktor-Faktor Yang Berpengaruhi terhadap Kebijakan Hutang, Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Periode Tahun 2007-2011”**

## **B. Rumusan Masalah**

Permasalahan yang terkait dengan penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang *go public* yang terdaftar di BEI ?
2. Apakah struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang *go public* yang terdaftar di BEI ?
3. Apakah struktur kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang *go public* yang terdaftar di BEI ?
4. Apakah struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang *go public* yang terdaftar di BEI ?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang *go public* yang terdaftar di BEI ?
6. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang *go public* yang terdaftar di BEI ?
7. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang *go public* yang terdaftar di BEI ?
8. Apakah set peluang investasi berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang *go public* yang terdaftar di BEI ?

## **C. Tujuan Penelitian**

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk membuktikan secara empiris :

1. Bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang *go public* yang terdaftar di BEI.
2. Bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang *go public* yang terdaftar di BEI.

3. Bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang *go public* yang terdaftar di BEI.
4. Bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang *go public* yang terdaftar di BEI.
5. Bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang *go public* yang terdaftar di BEI.
6. Bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang *go public* yang terdaftar di BEI.
7. Bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang *go public* yang terdaftar di BEI.
8. Bahwa set peluang investasi berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang *go public* yang terdaftar di BEI.

#### **D. Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat bagi penelitian sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam memberikan keputusan pendanaan.
2. Bagi peneliti, dapat menambah pengetahuan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang dan dapat dijadikan landasan penelitian selanjutnya.
3. Bagi para akademisi dan praktisi manajemen memberi masukan untuk mengembangkan teori keuangan untuk melakukan penelitian lebih lanjut.

#### **E. Sistematika Penulisan Laporan Skripsi**

Untuk memudahkan pembahasan dalam laporan skripsi, maka penulis membagi skripsi ini menjadi lima bab sebagai berikut :

## 1. PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan laporan skripsi.

## 2. TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Bab ini berisi tentang teori agensi, kebijakan hutang, kebijakan dividen, struktur kepemilikan manjerial, struktur kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan, *free cash flow* dan set peluang investasi yang merupakan konsep dasar penulisan usulan penelitian, pengembangan hipotesis dan kerangka konseptual.

## 3. METODE PENELITIAN

Bab ini menerangkan desain penelitian, populasi, sampel, dan teknik pengambilan sampel, variabel penelitian dan definisi operasional, lokasi dan waktu penelitian, data dan prosedur pengumpulan data, teknik analisis.

## 4. HASIL PENGUJIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan data penelitian, hasil penelitian, pengujian hipotesis dan pembahasan.

## 5. SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan hasil penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran bagi penelitian berikutnya.