

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Perusahaan pabrik (*manufacturing firm*) adalah perusahaan yang kegiatannya mengolah bahan baku menjadi barang jadi kemudian menjual barang jadi tersebut. Kegiatan khusus dalam perusahaan pabrik adalah pengolahan bahan baku menjadi barang jadi yang sering disebut dengan proses produksi (Suhayati dan Anggadini, 2013). Bagi sebuah perusahaan manufaktur baik yang berskala kecil maupun besarkhususnya yang sudah *go public* dinilai lebih membutuhkan banyak dana dibandingkan dengan perusahaan sektor lain. Sehingga perusahaan manufaktur tidak terlepas dari masalah *financial* di mana banyak keputusan pendanaan yang harus diambil oleh manajer keuangan untuk menjalankan fungsi keuangan. Di sinilah peran manajemen perusahaan sangat diperlukan untuk memperoleh sumber modal bagi perusahaan.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015), fungsi keuangan dikelompokkan menjadi dua kegiatan utama, yaitu kegiatan menggunakan dana dan mencari pendanaan. Dari kedua fungsi tersebut, terdapat tiga keputusan keuangan yang harus diambil oleh manajer keuangan yaitu, penggunaan dana (yang berkaitan dengan keputusan investasi), memperoleh dana (yang berkaitan dengan keputusan pendanaan), dan pembagian dana (yang berkaitan dengan kebijakan dividen).

Keputusan pendanaan perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan. Terdapat pilihan sumber pendanaan antara lain modal internal dan modal eksternal. Modal Internal merupakan modal yang berasal dari laba ditahan sedangkan modal eksternal berasal dari para kreditur dan pemegang saham (pemilik). Modal yang berasal dari kreditur disebut sebagai hutang perusahaan dan modal yang berasal dari pemegang saham disebut modal saham (ekuitas) (Naini dan Wahidahwati (2014).

Teori keagenan menjelaskan bahwa keputusan pendanaan dapat menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*). Brigham dan Houston (2009), mendefinisikan teori keagenan sebagai hubungan yang terjadi ketika satu atau lebih individu, yaitu prinsipal yang menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut sebagai agen, untuk melakukan sejumlah jasa atau mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut.

Masalah keagenan (*agency problem*) muncul dalam dua bentuk, yaitu antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan pihak manajemen (*agent*), dan antara pemegang saham dengan pemegang obligasi (Husnan dan Pudjiastuti, 2015). Masalah keagenan juga muncul apabila manajemen mengambil proyek-proyek yang risikonya lebih besar daripada yang diperkirakan oleh kreditur atau perusahaan meningkatkan jumlah hutang hingga mencapai tingkatan yang lebih tinggi dari yang diperkirakan oleh kreditur. Apabila manajemen mengambil proyek yang menguntungkan perusahaan, kreditur tidak mendapatkan peningkatan kompensasi (berupa bunga). Namun apabila

manajemen mengambil proyek yang merugikan perusahaan, kreditur ikut menanggung resiko kebangkrutan (Atmaja, 2008).

Tujuan normatif pengambilan keputusan keuangan yang menyatakan bahwa keputusan diambil untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan, hanya benar apabila pengambil keputusan keuangan (*agent*) memang mengambil keputusan dengan maksud untuk kepentingan para pemilik perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2015). Sedangkan manajer mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan atas dasar maksimalisasi nilai perusahaan melainkan untuk kepentingan opportunistik mereka. Sehingga menyebabkan meningkatnya beban bunga perusahaan karena risiko kebangkrutan semakin tinggi (Setiana dan Sibagariang, 2013). Dengan demikian, perusahaan membutuhkan kebijakan dalam penggunaan hutang yang disebut sebagai kebijakan hutang.

Sehingga diharapkan dengan kebijakan hutang tersebut dapat mengurangi masalah keagenan yang disebabkan oleh adanya perbedaan tujuan antara pemegang saham dan pihak manajer perusahaan dalam memutuskan pendanaan yang berkaitan dengan hutang. Naini dan Wahidahwati (2014), menjelaskan bahwa kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur dinilai dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor di antaranya adalah *free cash*

flow, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, struktur aktiva, dan profitabilitas.

Arus kas bebas (*free cash flow*) adalah jumlah uang tunai yang tersedia dari operasi setelah investasi pada modal kerja operasional bersih dan aktiva tetap (Keown *et al*, 2011). Menurut Nabela (2012) penggunaan sumber dana eksternal yang berasal dari hutang dapat memberikan manfaat pada perusahaan yaitu untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan (*internal control*) sehingga dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* guna membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal. *Free cash flow* digunakan sebagai indikator dalam penelitian ini karena *free cash flow* merupakan dana sisa yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk mengurangi hutang. Dimana dengan *free cash flow* yang tinggi dapat didistribusikan kepada kreditur untuk membayar hutang perusahaan. Selain *free cash flow*, faktor lain yang dinilai berpengaruh terhadap kebijakan hutang adalah kepemilikan manajerial.

Kepemilikan manajerial dipilih sebagai salah satu indikator yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang karena menurut Surya dan Rahayuningsih (2012), dengan kepemilikan manajerial yang semakin meningkat akan membuat manajemen semakin berhati-hati dalam mengelola kebijakan hutang perusahaan, karena kekayaan pribadi manajer secara tidak langsung berkaitan erat dengan kekayaan perusahaan, sehingga penggunaan hutang menjadi lebih kecil atau optimal. Atmaja (2008), menjelaskan bahwa masalah keagenan antara pemegang saham dengan manajer terjadi bila

manajemen tidak memiliki saham mayoritas perusahaan, sedangkan pemegang saham tentu menginginkan manajer bekerja dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Faktor lain yang dinilai berpengaruh terhadap kebijakan hutang adalah kebijakan dividen.

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk membagikan laba atau menahan laba tersebut (untuk diinvestasikan kembali) (Husnan, 1998). Di dalam penelitian ini kebijakan dividen diambil sebagai salah satu indikator yang berkaitan dengan kebijakan hutang karena selain memiliki kewajiban membayar hutang, perusahaan juga memiliki kewajiban membayar dividen kepada para pemegang saham. Dengan demikian, pihak manajemen juga harus dapat membuat kebijakan hutang dengan baik agar para pemegang saham bisa mendapatkan haknya melalui kebijakan dividen. Menurut Indahningrum dan Wahidahwati (2009), kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap penggunaan hutang perusahaan dimana kebijakan dividen yang stabil menyebabkan adanya kewajiban bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana yang nantinya digunakan untuk membayar dividen tersebut kepada para pemilik saham. Faktor lain yang dinilai dapat mempengaruhi kebijakan hutang selanjutnya adalah struktur aktiva.

Struktur aktiva merupakan kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberi manfaat di masa yang akan datang (Kesuma, 2009). Struktur aset dapat dijadikan sebagai indikator dalam menunjukkan seberapa mudahnya sebuah perusahaan dalam memperoleh hutang. Karena dalam hal ini perusahaan yang memiliki aset

yang dapat digunakan sebagai agunan hutang, cenderung menggunakan hutang yang relatif lebih besar (Raharjaputra, 2009). Selain dari beberapa faktor yang telah dijelaskan di atas, faktor terakhir yang dinilai juga berpengaruh terhadap kebijakan hutang dalam penelitian ini adalah profitabilitas.

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dalam menghasilkan laba akan cenderung memilih model pendanaan internal (modal sendiri) karena perusahaan telah memiliki jumlah dana yang memadai yang dapat digunakan dalam pendanaan yang diperoleh dari keuntungan atau laba perusahaan yang tinggi (Purwasih, 2014). Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* dimana perusahaan memilih menggunakan dana internal sebagai pilihan pertama dalam pendanaannya dibandingkan dengan hutang. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA). Menurut Sudana (2015) ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Semakin besar ROA berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya.

Penelitian-penelitian yang berkaitan dengan kebijakan hutang telah banyak dilakukan, variabel-variabel yang mempengaruhinya berbeda-beda sehingga menghasilkan kesimpulan yang berbeda pula. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Susilawati, dkk. (2012) serta Naini dan Wahidahwati (2014) menyimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan

hutang. Sedangkan menurut penelitian Trisnawati (2016) menyimpulkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Susanto (2011), menyimpulkan bahwa kebijakan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan menurut penelitian Steven dan Lina (2010), Hidayat (2013), Purwasih (2014), Yulia dan Nurhaida (2015), serta Daud, dkk (2015) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Amirya dan Atmini (2008), Susanto (2011), Larasati (2011), dan Hidayat (2013) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Nabela (2012), Surya dan Rahayuningsih (2012), serta Purwasih (2014) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Susilawati, dkk (2012), Surya dan Rahayuningsih (2012), serta Hidayat (2013) menyimpulkan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Purwasih (2014) dan Prathiwi dan Yadnya (2017) menyimpulkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Steven dan Lina (2011), Nurhayati (2012), Purwasih (2014), Yulia dan Nurhaida (2015) menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan menurut penelitian yang

dilakukan oleh Rambe (2013) dan Saputro dan Yuliandhari (2015) menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Dalam penelitian ini peneliti memilih Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai tempat untuk melakukan observasi karena perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia merupakan perusahaan yang sudah *go public*. Sehingga Bursa Efek Indonesia merupakan tempat yang dinilai sesuai dan mudah guna memperoleh data yang dibutuhkan untuk melakukan penelitian dengan menjadikan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2016 sebagai obyek penelitian.

Hal yang menjadi perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terdapat pada jumlah data perusahaan yang diteliti dengan jangka waktu 4 tahun. Berdasarkan pada latar belakang yang sudah dipaparkan di atas, dimana dengan adanya hutang mengakibatkan timbulnya masalah atau konflik yang melibatkan tiga pihak yaitu pemegang saham, manajemen, dan kreditur, peneliti melihat pentingnya kebijakan hutang dalam proses pengambilan keputusan investasi dan pendanaan serta dilihat dari penelitian terdahulu yang menunjukkan adanya perbedaan pada hasil penelitian-penelitian terdahulu sehingga membuat peneliti tertarik untuk membuat skripsi dengan judul **ANALISIS PENGARUH *FREE CASH FLOW*, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR AKTIVA DAN PROFITABILITAS TERHADAP**

KEBIJAKAN HUTANG (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2016).

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang?
2. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang?
3. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang?
4. Bagaimana pengaruh struktur aktiva terhadap kebijakan hutang?
5. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang?
6. Bagaimana pengaruh *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang secara simultan?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada latar belakang dan rumusan masalah, maka tujuan dari penelitian adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang.
2. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.

3. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.
4. Untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva terhadap kebijakan hutang.
5. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang.
6. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang secara simultan.

1.3.2. Manfaat Penelitian

Berdasarkan pada latar belakang dan perumusan masalah, maka hasil penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi berbagai pihak.

1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam menentukan keputusan pendanaan dengan menggunakan hutang.

2. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menambah informasi bagi peneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pembanding dan bahan referensi bagi peneliti yang akan melakukan penelitian yang sama di masa yang akan datang.

