

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Manajer dalam suatu perusahaan telah diberikan kepercayaan oleh para pemegang saham untuk mengelola serta menjalankan perusahaan. Manajer perusahaan memegang peranan penting dalam proses pengambilan keputusan terutama yang berkaitan dengan kegiatan-kegiatan utama dari perusahaan termasuk dalam hal pencarian dana dan bagaimana memanfaatkan dan mengelola dana tersebut. Keputusan-keputusan yang dibuat tersebut harus selaras dengan tujuan utama perusahaan yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham.

Keputusan yang diambil seorang manajer cenderung untuk melindungi dan memenuhi kepentingan mereka terlebih dahulu daripada memenuhi kepentingan pemilik seperti melakukan ekspansi. Ketersediaan dana yang cukup untuk mendanai ekspansi perusahaan merupakan salah satu faktor yang penting bagi perusahaan. Sumber pendanaan tersebut berasal dari faktor internal dan eksternal. Dana internal perusahaan yaitu dana yang dapat diperoleh dari dalam perusahaan atau dengan kata lain dana yang dapat dihasilkan sendiri oleh perusahaan seperti laba berjalan, laba ditahan, dan modal saham. Dana eksternal adalah dana yang bersumber dari luar perusahaan, seperti hutang dan penerbitan saham.

Kebijakan hutang yang diambil perusahaan berkaitan dengan masalah operasi perusahaan, pengembangan, dan penelitian serta peningkatan kinerja

perusahaan. Semakin besar hutang maka semakin besar pula kemungkinan kegagalan perusahaan untuk membayar hutang tersebut sehingga memiliki resiko kebangkrutan. Hutang dianggap penting bagi perusahaan sebab suatu perusahaan dikatakan bagus dan besar apabila memiliki hutang yang besar pula.

Perkembangan ekonomi saat ini mendorong semakin ketatnya persaingan antar perusahaan. Perusahaan dituntut untuk mampu merumuskan strategi yang efektif dan efisien dalam upaya meningkatkan nilai perusahaannya. Sebagai contohnya industri manufaktur yang merupakan sebuah industri yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampai saat ini kurang lebih ada sekitar 150 perusahaan dalam industri manufaktur tersebut. Industri manufaktur sendiri sekarang dikelompokkan menjadi beberapa sub kategori industri termasuk salah satunya adalah manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang sampai sekarang terdapat kurang lebih 60 perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia, kondisi ini menciptakan perekonomian menjadi suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur.

Sebagai contohnya perusahaan bakrie group yang melakukan pembayaran hutang (restrukturisasi hutang) kepada krediturnya. Nilai liabilitas yang berada pada emiten grup bakrie mencapai Rp 140 triliun. Perusahaan ini berusaha untuk mengurangi nilai liabilitasnya dengan total nilai restrukturisasi itu mencapai Rp 10,5 triliun.

PT Energi Mega Persada Tbk (ENRG) yang sekaligus anak perusahaan dari bakrie group juga menyusul untuk segera merestrukturisasi utang senilai minimal US\$ 107,63 juta. Jumlah itu adalah utang ENRG yang jatuh tempo dalam satu

tahun. PT Energi Mega Persada Tbk ENRG sejatinya masih menanggung liabilitas US\$ 995,6 juta.

Restrukturisasi utang ini sudah diawali dengan penggabungan nominal saham alias *reverse stock*. Nilai harga saham yang lebih tinggi, memberikan kemudahan menukar utang menjadi modal saham. Bakrie group saat ini tengah menegosiasikan nasib utangnya dengan para krediturnya dimulai dengan merestrukturisasi utang sejak tahun lalu dengan penerbitan obligasi wajib konversi (<https://investasi.kontan.co.id>, 10/08/2017).

Fenomena penggunaan utang diperusahan bakrie group yang berlarut-larut ini selain membuat investor tidak ingin menanamkan modalnya juga akhirnya membuat kreditur lebih memilih mekanisme konversi utang dibandingkan membiarkan perusahaan ini mengalami *financial distress* bahkan yang lebih buruk adalah mengalami kebangkrutan. Perkembangan sektor perekonomian yang mendukung kelancaran aktivitas ekonomi, khususnya sektor industri dasar dan kimia di Indonesia sangat menarik untuk dicermati. Sektor ini merupakan salah satu sektor yang dapat bertahan di tengah kondisi perekonomian Indonesia, karena pendirian perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang semakin diharapkan dapat memberikan prospek yang menguntungkan untuk memenuhi kebutuhan masyarakat. Fungsi keuangan dikelola dengan memperhatikan unsur kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi.

Teori yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *pecking order*. Teori *pecking order* yaitu teori yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan,

hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004). Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham.

Kepemilikan manajerial merupakan tingkat kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer puncak. Seiring dengan meningkatnya kepemilikan saham oleh manajer, maka manajer akan merasakan secara langsung akibat dari pengambilan keputusan yang diambilnya sehingga manajer tidak mungkin bertindak secara oportunistik dan selalu mempertimbangkan keputusan yang akan dibuatnya (Masdupi, 2005). Semakin besar kepemilikan manajerial maka penggunaan hutang akan semakin menurun. Dengan demikian dapat disimpulkan kepemilikan saham oleh pihak manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara hati-hati. Perusahaan yang menggunakan hutang dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali hutang tersebut akan terancam likuiditasnya sehingga pada akhirnya akan mengancam posisi manajer (Yeniatie dan Nicken, 2010).

Weka & Wahidahwati (2015) menyatakan bahwa keputusan manajerial berpengaruh secara signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut dikarenakan karena pendapat bahwa para pemegang saham yang lebih besar akan lebih termotivasi dan memiliki kekuatan yang lebih besar dalam menjamin maksimalisasi nilai para pemegang saham dengan mensejajarkan kepentingan para pemegang saham dengan kepentingan manajer. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie & Nicken (2010) dan Ita

(2016) yang memperoleh data bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan hutang dikarenakan masih rendahnya kepemilikan saham oleh insider dibandingkan dengan kelompok lainnya dalam perusahaan, sehingga manajer tidak dapat mengambil keputusan berdasarkan atas keinginannya sendiri.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun dan institusi lainnya. Institusi bisa menguasai mayoritas saham karena memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya (Ita, 2016).

Kepemilikan saham institusional oleh pihak eksternal dapat menjadi dorongan untuk meningkatkan pengawasan yang lebih optimal dari pihak luar terhadap manajer sebuah perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan maka akan semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan munculnya suatu pengawasan oleh lembaga institusi lain seperti contohnya bank dan asuransi terhadap kinerja perusahaan sendiri. Apabila perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar untuk mendanai proyek yang memiliki resiko tinggi dan mempunyai kemungkinan kegagalan, maka pemegang saham institusional tersebut dapat langsung menjual saham yang dimilikinya.

Kepemilikan institusional disuatu perusahaan akan meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajemen, semakin besar persentase kepemilikan institusional dapat menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif

karena dapat mengendalikan perilaku *opportunistic* yang dilakukan oleh para manajer terutama terkait dengan kebijakan hutang.

Yeniatie & Nicken (2010) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Menurut Weka & Wahidahwati (2015) menyatakan bahwa kepemilikan saham institusional tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan hal ini dikarenakan oleh kepemilikan institusional hanya sebatas agen yang hanya bertugas mengawasi kebutuhan hutang dari perusahaan itu sendiri.

Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industri yang terus maju di era sekarang. Setiap perusahaan yang terus beroperasi dalam kegiatan ekonomi dan industrinya ditunjukkan oleh rasio pertumbuhan. Dalam mengukur tingkat pertumbuhan sebuah perusahaan dapat dilihat misalnya dari tingkat pertumbuhan penjualan, laba bersih sesudah pajak, pendapatan per lembar saham, dan masih banyak lagi hal yang bisa dilihat untuk mengukur pertumbuhan dari sebuah perusahaan.

Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar dana yang dibutuhkan dalam mengembangkan usahanya. Pada kondisi seperti ini, manajemen perusahaan akan berusaha memenuhi kebutuhan dana melalui sumber-sumber dana internal terlebih dahulu kemudian menggunakan dana eksternal melalui utang dahulu dan kemudian melalui sekuritas ekuitas (Putu & Dewa, 2017).

Menurut penelitian Yeniatie & Nicken (2010) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Perusahaan yang sedang tumbuh akan membutuhkan banyak dana. Salah satu cara untuk memenuhi dana tersebut adalah melalui hutang. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Penelitian tersebut juga selaras terhadap penelitian dari Bambang & Septavia (2013) yang menyatakan bahwa *growth* atau tingkat pertumbuhan perusahaan yang berada dalam persaingan industri ketat serta memiliki tingkat pertumbuhan tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai perusahaan. Perusahaan yang tumbuh cepat cenderung menggunakan lebih banyak hutang daripada perusahaan yang tumbuh secara perlahan. Untuk perusahaan dalam tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi cenderung menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan eksternal.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Weka & Wahidahwati (2015) berbanding terbalik dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak signifikan dan negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan perusahaan sampel yang diteliti memiliki nilai ekuitas yang lebih tinggi dari nilai hutangnya. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan belum mampu mempengaruhi tingkat penggunaan hutang perusahaan.

Free cash flow adalah jumlah arus kas diskresioner perusahaan untuk membeli investasi tambahan, melunasi utangnya, membeli saham treasury atau menaikkan likuiditasnya. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* mempunyai

dua pilihan dalam memperlakukan kas yaitu pertama, membayar dividen kepada pemegang saham dan kedua, meinvestasikan pada proyek-proyek yang mempunyai nilai sekarang bersih misalnya membeli aset-aset tetap. Analisis *free cash flow* dimulai dengan kas bersih yang disediakan oleh aktivitas operasi dan berakhir pada arus kas bebas yang dihitung sebagai kas bersih yang disediakan oleh aktivitas operasi dikurangi pengeluaran modal dan dividen.

Free Cash Flow mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang ketika arus kas bebas meningkat, maka kebijakan hutang akan turun. Hal ini berarti bahwa apabila arus kas bebas perusahaan tinggi maka kebijakan hutangpun akan turun dan sebaliknya apabila arus kas bebas rendah maka kebijakan hutangpun akan naik.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Ita (2016) menunjukkan bahwa hasil uji signifikan menyimpulkan bahwa arus kas bebas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal tersebut diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Rona (2012) yang menyebutkan bahwa arus kas bebas tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang dikarenakan arus kas bebas yang ada dip perusahaan masih digunakan oleh manajer untuk dialokasikan terhadap kebutuhan lain dari perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh keduanya justru berbanding terbalik dengan penelitian oleh Weka & Wahidahwati (2015) yang menyimpulkan bahwa arus kas bebas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang perusahaan karena ketika *free cash flow* tinggi atau berlebihan maka pilihan perusahaan akan cenderung menggunakan hutang sebagai salah satu sasaran pendanaan perusahaannya.

Dilihat dari fenomena yang terjadi terkait hutang yang dimiliki perusahaan serta beberapa hasil penelitian yang masih menunjukkan adanya *research gap* yang menjadikan penelitian ini penting untuk dilakukan kembali. Penelitian ini akan membantu para manajer dalam hal pengambilan keputusan pendanaan eksternal dari perusahaan terutama terkait dengan hutang. Peneliti tertarik untuk menguji dengan judul **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Perusahaan, Dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang”**.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang sudah saya jelaskan di atas, maka dapat ditarik perumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang?
3. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang?
4. Apakah *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang sudah peneliti uraikan diatas maka dapat ditarik tujuan penelitian kali ini sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.
2. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.
3. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang.
4. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian diatas, manfaat yang diperoleh yaitu :

1. Bagi Investor

Memberikan informasi mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal yang sering berkaitan dengan adanya kebijakan hutang dari perusahaan sehingga para investor dapat menilai kinerja atas sebuah perusahaan dalam penetapan keputusan para investor dalam hubungan investasi.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi bagi pihak manajemen perusahaan dalam menetapkan kebijakan hutang berdasarkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, dan *free cash flow*.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti yang signifikan kepada akademisi mengenai faktor-faktor kepemilikan manajerial, kepemilikan

institusional, pertumbuhan perusahaan, dan *free cash flow* yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Serta dapat digunakan sebagai acuan bagi peneliti yang akan meneliti faktor-faktor penentu kebijakan hutang.

1.5 Sistematika Penulisan Skripsi

Untuk mempermudah penulisan penelitian, maka terdapat sistematika dalam penulisan skripsi ini, sistematikanya adalah sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Dalam bab ini menjelaskan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan skripsi.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini akan menjelaskan mengenai teori-teori yang relevan yang dapat dijadikan sebagai landasan teori dalam memecahkan permasalahan yang diangkat dalam penelitian atau memiliki hubungan dengan pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Dalam bab ini juga akan dibahas juga mengenai kerangka pemikiran yang menggambarkan alur hubungan antar variabel yang akan diteliti berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu dan hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan menguraikan prosedur-prosedur atau rangkaian cara untuk melakukan penelitian dengan langkah yang sistematis yaitu dimulai dengan adanya rancangan penelitian, batasan penelitian, identifikasi variable, dan teknik pengambilan sampel dan data serta pengumpulan data yang dilakukan dengan metode deskriptif serta teknik analisis data yang akan digunakan.

BAB IV : GAMBARAN SUBYEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

Dalam bab ini menjelaskan mengenai gambaran subjek penelitian, analisis data yang dijelaskan yaitu untuk uji statistic deskriptif setiap variabel baik dependen maupun independen. setelah itu dijelaskan juga mengenai uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas dan uji autokorelasi, dilanjutkan dengan uji regresi berganda. Setelah hal tersebut yang terakhir adalah menguji hipotesis yang meliputi uji f, uji koefisien determinasi (R^2) dan terakhir adalah uji t.

BAB V : PENUTUP

Bab terakhir penelitian yang berisi kesimpulan atas penelitian, keterbatasan dan saran atas penelitian yang telah dilakukan