

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Pada era modern ini banyak perusahaan yang saat ini meningkatkan proses persaingan dan kinerjanya di industri manufaktur sektor *food and beverages* guna mencapai tujuan perusahaan yang semaksimal mungkin. Hal tersebut menunjukkan semakin ketatnya persaingan usaha antar negara sehingga setiap perusahaan harus berupaya untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaannya (Business.hsbc.co.id). Pengelolaan perusahaan bertujuan untuk mensejahterakan para pemegang saham yaitu melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dengan tepat dan memberikan keputusan pendanaan atau pembiayaan. Dari setiap keputusan keuangan yang diambil, hal tersebut akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lain dan berdampak terhadap nilai perusahaan (Fama dan French, 1998). Cara mencapai tujuan tersebut, para pemegang saham (*principal*) bisa menyerahkan pengelolaan perusahaan tersebut kepada pihak yang profesional (manajerial) dalam meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham (Eva, 2011).

Perusahaan yang menginginkan kemajuan dalam jangka waktu yang panjang, tidak dapat mengesampingkan kebutuhannya baik yang primer maupun sekunder sehingga sebuah perusahaan tentu memiliki liabilitas jangka panjang. Keputusan pendanaan akan menentukan kemampuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya seperti pembelian mesin-mesin yang

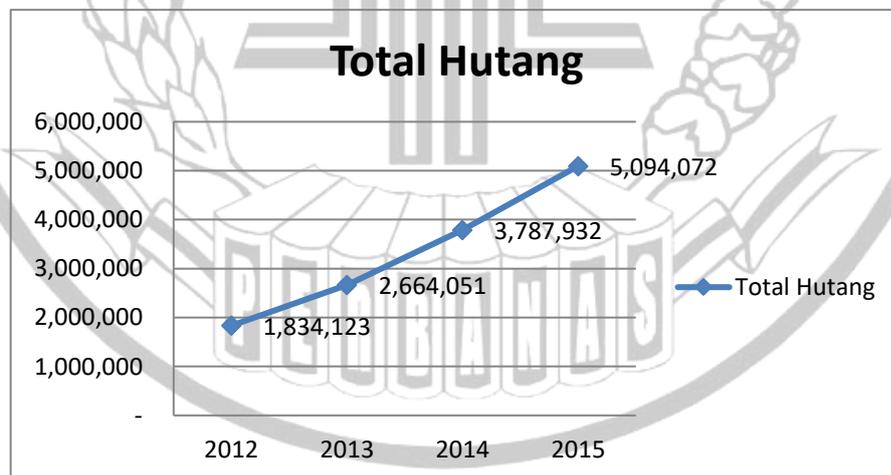
bersifat pemakaian jangka lama, penambahan modal kerja permanen, perluasan lokasi perusahaan, akuisisi, dan hal yang bersifat permanen atau jangka panjang yang akan berpengaruh terhadap risiko perusahaan itu sendiri. Perusahaan yang dapat meningkatkan proporsi liabilitasnya, maka risiko yang ditimbulkan juga semakin meningkat. Dalam mengukur kebijakan hutang penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio pengukuran liabilitas yang membandingkan jumlah liabilitas terhadap ekuitas.

Setiap perusahaan akan membutuhkan pendanaan untuk mengembangkan dan menjalankan usahanya ke tingkat yang lebih besar, oleh karena itu perusahaan harus mempunyai sumber pendanaan yang memadai. Berkaitan dengan pengelolaan pendanaan tersebut, dana yang diperoleh dapat juga dari pemilik yaitu sebagai modal sendiri dan dana yang didapat dari pihak lain yaitu sebagai liabilitas. Menurut Hanafi Mahmud (2004:29) menyatakan bahwa “Hutang didefinisikan sebagai pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul dimasa mendatang dari kewajiban organisasi sekarang untuk mentransfer aset atau memberikan jasa ke pihak lain di masa mendatang, sebagai akibat transaksi atau kejadian di masa lalu.

Pada gambar 1.1 menerangkan bahwa PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk. (AISA) merupakan salah satu perusahaan sektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, berdasarkan gambar yang disajikan tersebut diketahui bahwa total liabilitas perusahaan dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2015 mengalami peningkatan yang signifikan. PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk. (AISA) yang melaporkan total liabilitasnya hingga Rp. 5,1 triliun di

tahun 2015. Perusahaan berkode saham AISA dengan tingkat liabilitas yang terbilang cukup tinggi. Total liabilitas tersebut dapat dinilai sebagai liabilitas yang produktif apabila kebutuhan hutang PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk. (AISA) tersebut berfungsi dengan baik sebagai sumber pendanaan operasional dari pihak ketiga dalam menghasilkan laba. Munawir (2004 : 18) berpendapat bahwa “hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor”. Suatu perusahaan dikatakan akan berhasil apabila dalam kegiatan operasionalnya memperoleh laba. Pengertian laba secara konsep yang terdapat di dalam buku Harnanto (2002 : 91), “laba adalah suatu pengembalian dari dan dalam jumlah di atas investasinya”.

**Gambar 1.1**  
**Total Liabilitas PT Tiga Pilar Sejahtera Tbk. (AISA)**  
*(dinyatakan dalam jutaan rupiah)*

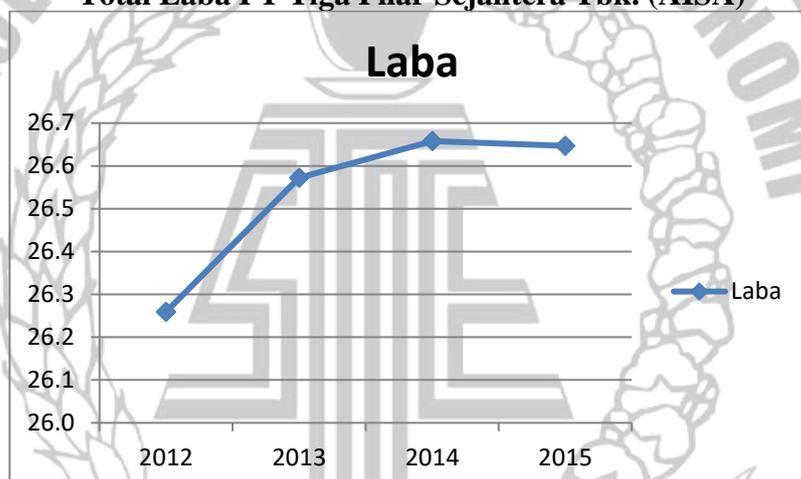


Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

Gambar 1.2 menunjukkan adanya peningkatan jumlah laba setiap tahunnya dan cenderung stabil sampai akhir 2015 yang mengindikasikan bahwa adanya hubungan yang mempengaruhi besar kecilnya laba usaha yang diterima

perusahaan adalah modal yang didapat dari pendanaan dari pihak luar atau disebut dengan liabilitas. Apabila manajemen memilih liabilitas sebagai alternatif sumber pendanaan, maka manajemen perusahaan dituntut untuk bekerja keras agar penggunaan pendanaan tersebut dapat memberikan keuntungan yang besar bagi perusahaan. Seiring dengan peningkatan laba pada PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk. menunjukkan bahwa pendapatan yang dihasilkan meningkat dan tidak melebihi biaya yang dikeluarkan.

**Gambar 1.2**  
**Total Laba PT Tiga Pilar Sejahtera Tbk. (AISA)**



Sumber: data diolah

Nilai dari liabilitas yang tinggi pada suatu perusahaan tersebut juga dapat berdampak negatif karena tingginya total liabilitas juga menandakan kemungkinan timbulnya risiko kebangkrutan. Pada dasarnya memiliki liabilitas dalam jumlah besar tidak baik bagi kesehatan perusahaan tetapi berdampak baik jika liabilitas tersebut dipergunakan dengan efektif dan dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Liabilitas memang merupakan sebuah kebutuhan yang tidak dapat dihindari apabila perusahaan ingin lebih maju dan berkembang. Saat manajer mengambil keputusan memilih sumber pendanaan dengan liabilitas

itu berarti akan timbul risiko jika liabilitas perusahaan terlalu tinggi dapat mendorong perusahaan dalam kebangkrutan. Oleh karena itu, peran seorang manajer sangat mempengaruhi dalam membuat keputusan dan juga akan berdampak pada para pemegang sahamnya, agar hak mereka sebagai pemegang saham terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Menurut Myers (1984) *pecking order theory* menyatakan bahwa “perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi justru tingkat liabilitasnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah”. Dalam kaitannya dengan fenomena di atas PT. AISA memilih untuk menggunakan liabilitas daripada menggunakan laba ditahan, karena penerbitan liabilitas tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan saham. Penggunaan liabilitas masuk dalam urutan kedua yang lebih disukai dibandingkan penerbitan saham karena pertimbangan biaya emisi obligasi lebih murah daripada biaya emisi saham baru, hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama.

Pada perusahaan *food beverages* yaitu PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) yang juga terbelit hutang sampai pada tahun 2015. Jumlah hutang dari perusahaan tersebut mencapai Rp. 1 miliar. Perusahaan tersebut mendapatkan pinjaman dari perusahaan yang digunakan untuk membayar utang yang ada serta untuk pendanaan modal perusahaan. Pinjaman tersebut digunakan untuk menutupi hutang yang sudah ada. Hal itu didasari dari berbagai macam alasan antara lain semakin menurunnya laba perusahaan yang dikarenakan adanya peraturan

pemerintah di Indonesia, serta pemasaran produk tersebut yang mulai menurun di pasaran.

Dana yang diperoleh dari pinjaman digunakan untuk pendanaan belanja modal dan operasional perusahaan. Selain diperuntukkan ke semua dana tersebut juga digunakan untuk pelunasan pinjaman atau *refinancing* kepada sejumlah perbankan. Pendanaan yang dibiayai dari liabilitas sangat berguna bagi pengelolaan perusahaan untuk mengetahui sejauh mana kinerja perusahaan berkembang dan apakah perusahaan tersebut sudah mencapai target jangka pendek maupun jangka panjangnya.

Sumber pendanaan dibagi kedalam 2 sumber yaitu sumber pendanaan dari modal internal dan modal eksternal. Dalam hal ini manajer memegang peranan penting pada perusahaan yang mana hal tersebut akan sangat mempengaruhi pengambilan keputusan dalam pendanaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan tersebut. Pemegang saham cenderung menginginkan agar pendanaan perusahaan dibiayai dengan liabilitas, karena dengan menggunakan liabilitas, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Sudut pandang dari pengendalian internal dalam perencanaan dan pengendalian yang efektif manajer perlu melakukan analisis keuangan. Dalam merencanakan masa depan, manajer keuangan perusahaan harus menilai posisi keuangan yang ada diperusahaan saat ini dan melakukan evaluasi peluang yang berhubungan dengan posisi perusahaan saat ini. Keputusan yang nantinya diambil oleh manajer haruslah tepat agar perusahaan tetap bertahan dengan laba tinggi dan kemakmuran para pemegang saham menjadi maksimal. Penggunaan sumber pendanaan dari

eksternal bisa untuk dipilih apabila pendanaan dari sumber internal perusahaan tidak mencukupi untuk membiayai operasional perusahaan. Keputusan pendanaan yang diambil oleh manajer yaitu kebijakan hutang yang mana akan menambah dana perusahaan (Andhika, 2012).

Pendanaan selain dari hutang yaitu alternatif lain pendanaan yang dapat digunakan yaitu kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial yaitu proporsi kepemilikan institusional dan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro 2007 dalam Syadeli, 2013). Dengan kata lain, situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Manajer mempunyai peluang merasakan manfaat langsung dari keputusan yang telah diambil dengan benar dan merasakan kerugian apabila keputusan yang diambil salah terutama keputusan mengenai hutang (Esa dan Reffina, 2013). Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial akan menyebabkan *insider* semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang karena mereka akan ikut menanggung konsekuensi dari keputusannya tersebut, sehingga mereka akan cenderung menggunakan hutang yang rendah.

Hasil penelitian Pancawati dan Rachmawati (2012), dalam hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Penyebabnya adalah rendahnya kepemilikan manajerial perusahaan *food and beverage* di Indonesia jika dibandingkan dengan kelompok mayoritas lain. Hasil penelitian tersebut mendukung penelitian yang dilakukan oleh Eva Larasati (2011), Esa dan Reffina (2013) tetapi bertentangan

dengan penelitian yang dilakukan oleh Andhika (2012) dimana kepemilikan manajerial hasilnya berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kebijakan dividen yaitu keputusan dividen pada perusahaan mempunyai dampak langsung terhadap keuangan perusahaan yang tergambar pada *divident payout ratio* yaitu presentase laba yang dibagikan dalam bentuk tunai kepada investor. Apabila pembayaran dividen naik, dana internal yang tersedia untuk investasi lebih sedikit. Jadi saat perusahaan membutuhkan tambahan modal ekuitas, perusahaan harus menerbitkan saham biasa baru (Keown, Martin, dll 2010:227). Jadi, manajemen pasti akan membutuhkan tambahan dana yaitu menggunakan hutang untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham. Kesimpulannya adalah apabila *dividen payout ratio* semakin besar maka hutang yang digunakan perusahaan semakin kecil, terjadi sebaliknya jika semakin rendah *dividen payout ratio* maka hutang perusahaan akan semakin besar.

Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Eva (2011), dalam hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Andhika (2012), akan tetapi bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahadiyah (2013).

Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan mendapatkan laba pada periode tertentu yang nantinya digunakan kembali untuk melunasi hutang dan bunga pinjaman perusahaan (Harahap, 2015: 304). Jika profitabilitas perusahaan tinggi maka hutang perusahaan akan rendah dikarenakan perusahaan mendapatkan laba untuk melunasi hutangnya dengan tingkat pengembalian yang tinggi serta

digunakan untuk biaya kebutuhan operasional perusahaan (Brigham dan Houston, 2011: 189). Jadi, untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Tanpa adanya keuntungan suatu perusahaan akan sangat sulit suatu perusahaan dalam menarik modal dari luar. Secara umum pengukuran dari rasio profitabilitas adalah *return on investment* (ROI), *return on total asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Namun, dalam penelitian ini yang digunakan dalam pengukuran tingkat profitabilitas adalah *return on total asset* (ROA) yang merupakan pengukuran kemampuan perusahaan mengelola aset berdasarkan tingkat penjualan tertentu.

Ni Made dan Putu (2017) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang sama halnya dalam penelitian Pancawati & Rachmawati (2012) bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang suatu perusahaan. Hal tersebut terjadi saat perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif rendah. Saat profitabilitas rendah maka perusahaan akan menggunakan hutang yang tinggi. Hal itu akan menjadi dasar investor atas dasar investasi yang dilakukan dalam memberikan pinjaman modal.

*Free cash flow* yaitu merupakan arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik hutang) setelah perusahaan melakukan seluruh investasi dalam asset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan Brigham dan Houston (2010:109). Uang sisa inilah yang bisa digunakan untuk mengembangkan usaha, jika keputusan pendanaan tidak mengambil dana

dari hutang dan sumber dana lainnya. Para investor dapat mengetahui *free cash flow* dan pertumbuhan suatu perusahaan dengan memanfaatkan arus kas bebasnya. Perusahaan dengan *free cash flow* besar yang mempunyai level hutang yang tinggi akan menurunkan *agency cost of free cash flow*, sedangkan perusahaan dengan tingkat *free cash flow* rendah akan mempunyai level hutang rendah karena perusahaan tersebut tidak harus mengandalkan hutang sebagai alat untuk menurunkan *agency cost of free cash flow* (Rizka dan Ratih, 2009).

Penelitian Pancawati dan Rachmawati (2012), memberikan hasil yaitu *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sebaliknya pada penelitian Esa dan Reffina (2013) dan Ni Made dan Putu (2017) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. *Free cash flow* biasanya akan menimbulkan konflik keagenan. Hal ini terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan pihak manajemen. Satu sisi pemegang saham menginginkan sisa dana yang berlebih untuk meningkatkan kesejahteraannya, akan tetapi disisi lain pihak manajemen menginginkan dana berlebih tersebut digunakan untuk investasi pada proyek-proyek yang menguntungkan karena akan menambah insentif para manajer di masa depan.

Risiko bisnis yaitu risiko dan tingkat pengembalian mempunyai hubungan yang searah, artinya jika risiko tinggi maka tingkat pengembalian juga tinggi, demikian juga sebaliknya. Saat semakin besar risiko bisnis akan memberikan dampak terhadap jumlah keuntungan yang diperuntukkan bagi modal sendiri dan semakin besar tingkat bunga juga akan menaikkan risiko keuangan

(Moeljadi, 2006: 19). Risiko bisnis timbul akibat dari kondisi bisnis umumnya. Pengurangan risiko bertujuan untuk mendapatkan pendanaan melalui liabilitas karena pihak *debtholders* tidak akan mempercayakan dananya pada perusahaan dengan risiko tinggi. Hal ini manajemen akan mempertimbangkan kembali saat risiko bisnis yang ditanggung perusahaan meningkat maka, manajemen perusahaan akan berupaya untuk menurunkan hutang (Nasir, 2006 dalam Andhika, 2012). Dermawan (2014:119) risiko adalah kemungkinan adanya kerugian atau penyimpangan dari hasil yang diharapkan. Andhika (2012) memberikan hasil bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sama hal dengan penelitian Ni Made dan Putu (2017) juga menyatakan risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Periode penelitian ini yaitu pada tahun 2012 sampai tahun 2015 dikarenakan peneliti ingin menguji data laporan tahunan perusahaan sektor *Food and Beverage* yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia selama empat tahun. Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya yang dijadikan acuan penelitian, dan penjelasan di atas bahwa masih banyak perbedaan di dalam hasil penelitiannya. *Research gap* dari penelitian-penelitian terdahulu menjadi motivasi utama peneliti untuk melakukan penelitian serupa. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka judul yang dipilih untuk penelitian **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, *Free Cash Flow* dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food And Beverages* di BEI tahun 2012 - 2015.”**

## 1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kepemilikan manajerial Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
4. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
5. Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang?

## 1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk:

1. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.
2. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.
3. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang.
4. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang.
5. Untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan hutang.

## 1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian yang dilakukan ini adalah sebagai berikut: Secara teoritis, penelitian ini memberikan manfaat sebagai kontribusi, pemahaman,

perbandingan dan pengembangan untuk penelitian selanjutnya mengenai kebijakan hutang. Sedangkan secara praktis, penelitian ini diharapkan mampu memberikan masukan bagi para pemegang saham dan manajer untuk pengambilan keputusan pendanaan yang tepat dan sesuai dengan informasi yang ada.

#### **1.4 Sistematika Penulisan Skripsi**

Sistematika penelitian ini menjelaskan isi dari masing-masing bab yang meliputi sub bab sub bab yang akan ditulis:

##### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini menguraikan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisannya.

##### **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini, akan dijelaskan mengenai landasan teori penelitian yang akan digunakan sebagai pembahasan dari penulisan ini yang meliputi pengertian kebijakan hutang, faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang, definisi secara teori mengenai faktor-faktor independen, hipotesis dan kerangka pemikiran yang akan diteliti.

##### **BAB III METODE PENELITIAN**

Bab ini akan menguraikan tentang rancangan penelitian, batasan penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional dan pengukuran variabel, populasi dan sampel penelitian, data dan

metode pengumpulan data, serta teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini.

#### **BAB IV      GAMBARAN SUBYEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA**

Pada bab ini menjelaskan mengenai gambaran subyek penelitian, analisis data, dan pembahasan.

#### **BAB V      PENUTUP**

Pada bab penutup menjelaskan tentang kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran.

