

BAB I

PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang

Seorang manajer harus lebih teliti dalam pengambilan keputusan pendanaan, karena dalam setiap keputusan keuangan yang di ambil akan mempengaruhi keputusan lainnya yang akan berdampak pada nilai perusahaan di masa yang akan datang. Sumber dana perusahaan yang di tinjau dari asalnya dapat di bedakan menjadi sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Sumber dana internal dapat diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi, sedangkan sumber dana eksternal diperoleh dari kreditor, peserta atau pengambil bagian dalam sebuah perusahaan. Sumber dana yang diperoleh dari kreditor merupakan hutang bagi perusahaan. Hutang selain meningkatkan nilai perusahaan, hutang juga dapat menimbulkan risiko yang dapat melibatkan pihak *shakeholder* sebagai pemilik, pihak manajemen sebagai pengelola keuangan, dan pihak kreditor sebagai pemberi pinjaman dana. Selain terdapat permasalahan antara *shakeholder* dengan manajer terdapat juga permasalahan antara manajer dengan kreditor, dimana pihak kreditor akan mengklaim terhadap aset dalam perusahaan ketika perusahaan mengalami kebangkrutan (Metallia, 2007). Besar kecilnya hutang yang akan digunakan untuk mendanai perusahaan diputuskan oleh pihak perusahaan melalui kebijakan hutang (Nur dan Indah 2014). Kebijakan hutang merupakan bagian dari keputusan pendanaan dalam suatu perusahaan yang diperoleh dari sumber dana eksternal. Kebijakan hutang yang akan di ambil perusahaan akan berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya pada kreditor. Kebijakan hutang dapat di ukur dengan *current ratio* (CR), yaitu perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar. Perusahaan yang mempunyai CR yang tinggi berarti memiliki aset lancar yang sudah cukup untuk mengembalikan hutangnya kepada kreditor sehingga mempunyai peluang kemudahan untuk meminjam dana. Semakin tinggi profit perusahaan maka akan semakin kecil hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan.

Fenomena tentang kebijakan hutang sudah banyak terjadi di Indonesia, Contohnya yaitu yang terjadi pada PT Kimia Farma Tbk, dimana perusahaan tersebut mengalokasikan dananya sebesar Rp.3,5 triliun untuk kebutuhan belanja modal (Capital expenditure/capex) perseroan pada sepanjang tahun ini. Direktur Utama Kimia Farma Honesti Basyir mengungkapkan dari jumlah tersebut 70% diantaranya diperoleh dari pinjaman atau hutang. Perusahaan dengan kode emiten KAEF itu juga telah melakukan penerbitan surat hutang melalui medium term note (MTN). Pabrik farmasi plat merah tersebut berhasil membukukan laba sebesar Rp.331 miliar atau tumbuh 28% dibandingkan dengan tahun sebelumnya, adapun total pendapatan Kimia Farma pada tahun lalu tercatat mencapai Rp 6,1 triliun. PT Kimia Farma menggunakan pendanaan eksternal dengan menerbitkan surat hutang untuk mencapai ekspansi bisnis. Fenomena tersebut membuktikan bahwa kebijakan hutang merupakan alternatif pendanaan suatu perusahaan dalam peningkatan produktivitas dan pembiayaan perluasan bisnis di masa yang akan datang (Bisnis.Com, 2018).

Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sangat mungkin terjadi karena para pengambil keputusan tidak perlu menanggung risiko sebagai akibat adanya kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis. Begitu pula jika manajer tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan, maka risiko sepenuhnya ditanggung oleh para pemilik. Oleh karena itu, pihak manajemen cenderung membuat keputusan yang tidak optimal, sehingga akan mengakibatkan masalah keagenan atau *agency conflict*. Guna memperkecil konflik keagenan tersebut, perusahaan harus mengeluarkan biaya-biaya yang kemudian disebut dengan *agency cost*. Cara untuk mengurangi *agency cost* dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial (Dewi, 2008). Struktur kepemilikan saham oleh manajerial merupakan para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai kreditur maupun sebagai dewan komisaris. Dengan adanya kepemilikan saham dari pihak manajemen akan dapat menekan masalah keagenan, dan semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari

pemegang saham, yang tidak lain adalah dirinya sendiri dengan mengurangi risiko keuangan perusahaan melalui penurunan tingkat hutang. Pada penelitian Dewi (2008) dan Murtiningtyas (2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Sujoko & Soebiantoro, 2007). Kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik agensi, karena tindakan manajer sesuai dengan keinginan pemegang saham dan memberikan kesempatan manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham untuk membuat manajer bertindak lebih berhati-hati karena akan ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya. Adanya kepemilikan manajerial akan memotivasi manajer untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan.

Selain kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional juga merupakan faktor yang dipandang dapat mengurangi *agency cost*. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan jumlah saham perusahaan oleh lembaga keuangan non bank dimana lembaga tersebut mengelolah dana atas nama orang lain. Lembaga ini berupa perusahaan asuransi, perusahaan investasi, perusahaan reksa dana dan sebagainya. Kepemilikan institusional mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau menentang kebijakan manajer (Karinaputri, 2012). Kepemilikan institusional dianggap dapat memonitor kinerja manajemen. Kepemilikan institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic* manajer, yaitu manajer melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya. Selain itu, pengawasan yang efektif dari investor institusional akan memaksa manajer untuk mendistribusikan arus kas sebagai dividen. Dividen dapat digunakan sebagai kompensasi investor institusional atas kegiatan pengawasan mereka terhadap manajerial perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada laba yang akan ditahan untuk kemudian diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham & Houston, 2011). Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan

pendanaan perusahaan. Aspek utama dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba untuk ditahan perusahaan (Van Horne, dkk, 2007).

Konflik keagenan muncul ketika perusahaan menghasilkan arus kas bebas (*free cash flow*) yang sangat besar (Sartono, 2011). *Free cash flow* atau disebut juga arus kas bebas, merupakan kelebihan kas yang diperoleh dari suatu perusahaan di akhir periode setelah mendanai semua biaya-biaya. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam perusahaan maka dapat menggambarkan adanya kelebihan dana internal sehingga perusahaan tidak harus mengandalkan hutang yang tinggi untuk operasional perusahaan dan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya. Konflik kepentingan terjadi ketika manajer menginginkan kas tersebut diinvestasikan kembali pada aset-aset perusahaan, sedangkan pemegang saham menginginkan kas tersebut dibagikan sebagai dividen. Arus kas keluar yang berupa dividen kas akan dibatasi oleh pihak manajemen perusahaan terlebih yang berjumlah terlalu besar. Pembatasan tersebut untuk tujuan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan, menambah investasi, maupun melunasi utang (Oktorina, 2005). Oleh karenanya, *free cash flow* yang tinggi dapat membuat manajer berada di bawah tekanan pemegang saham untuk membagikan kelebihan kas tersebut dalam bentuk dividen. Dengan kata lain, *free cash flow* yang tinggi akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang akan diambil perusahaan (Chandra & Putra, 2016).

Penelitian ini mereplikasi dari Rohmah (2018) yang menghasilkan variabel-variabel yang digunakan memiliki arah pengaruh dan signifikansi yang berbeda-beda terhadap kebijakan hutang. Akan tetapi, yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah adanya penghapusan variabel Independen *Investment Opportunity Set* dan digantikan dengan Kepemilikan Institusional. *Investment Opportunity Set* merupakan kesempatan investasi yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan pada kebutuhan dimasa yang akan datang, dan merupakan investasi yang diharapkan untuk mendapatkan return yang lebih besar (Susilo, 2018). Menurut Rohmah (2018) *Investment Opportunity Set*

tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. *Investment Opportunity Set* bagi perusahaan sudah cukup serta berfungsi untuk meningkatkan produktivitas perusahaan, karena sumber dana perusahaan dapat dicukupi dengan besarnya *Investment Opportunity Set* yang dilakukan perusahaan, sehingga dengan menggunakan sumber pendanaan internal untuk kegiatan operasional perusahaan lebih menguntungkan serta perusahaan dalam melakukan suatu investasi mungkin saja sebelumnya sudah memprediksi atau sudah menyiapkan dana serta modal untuk melakukan investasi. Maka tinggi rendahnya *Investment Opportunity Set* tidak akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan kebijakan hutang (Nofiani, 2010). Kepemilikan Institusional dianggap mampu untuk menggantikan *Investment Opportunity Set* karena kepemilikan institusional mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau menentang kebijakan manajer dan dianggap dapat memonitor kinerja manajemen (Karinaputri, 2012). Pada penelitian ini pula peneliti menggunakan sampel dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016 – 2018. Perusahaan manufaktur sendiri merupakan perusahaan yang melakukan proses produksi yang mengubah barang mentah menjadi barang jadi atau barang yang siap dikonsumsi sehingga membutuhkan dana yang cukup besar untuk menjalankan operasionalnya. Perusahaan manufaktur lebih membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan dan salah satunya adalah hutang. Dari berbagai alasan dan penjelasan di atas, peneliti mengambil judul **“Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Dengan *Free Cash Flow* Sebagai Variabel Moderating”**.

I.2 Rumusan Masalah

- 1) Apakah pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang?
- 2) Apakah pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang?
- 3) Apakah pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang ?
- 4) Apakah *free cash flow* memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang?

- 5) Apakah *free cash flow* memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang?
- 6) Apakah *free cash flow* memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang?

I.3 Ruang Lingkup Penelitian

Untuk memfokuskan pada tujuan penelitian maka penulis membatasi ruang lingkup skripsi ini. Adapun yang menjadi ruang lingkup yaitu Peneliti melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 – 2018 yang merupakan sampel pada penelitian ini.

I.4 Tujuan Penelitian

- 1) Untuk membuktikan secara empiris pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.
- 2) Untuk membuktikan secara empiris pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.
- 3) Untuk membuktikan secara empiris pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.
- 4) Untuk membuktikan secara empiris pengaruh kepemilikan institusional pada kebijakan hutang setelah dimoderasi oleh *free cash flow*.
- 5) Untuk membuktikan secara empiris pengaruh kepemilikan manajerial pada kebijakan hutang setelah dimoderasi oleh *free cash flow*.
- 6) Untuk membuktikan secara empiris pengaruh kebijakan dividen pada kebijakan hutang setelah dimoderasi oleh *free cash flow*.

I.5 Manfaat Penelitian

Beberapa kegunaan dalam penelitian ini berupa kontribusi empiris, teori dan kebijakan yaitu :

- 1) Bagi Peneliti

Diharapkan dapat berdampak pada pengembangan ilmu akuntansi keuangan yakni sebagai referensi yang dapat memberikan informasi baik teoritis maupun empiris kepada pihak-pihak yang akan melakukan

penelitian lebih lanjut mengenai permasalahan yang relevan tentang faktor-faktor yang memengaruhi Kebijakan Hutang.

2) Bagi Perusahaan

Diantaranya dapat menjadi masukan atau bahan pertimbangan bagi perusahaan ketika hendak menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini diharapkan menjadi sumber informasi dan sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan ketika hendak menginvestasikan dananya pada perusahaan.

I.6 Sistematika Penulisan

Penulisan karya tulis ini terdiri dari 5 bab yang masing–masing dibagi dalam sub–sub bab sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Penelitian ini diawali dengan penjelasan tentang latar belakang masalah yang menjadi pemicu munculnya permasalahan. Dengan latar belakang masalah tersebut ditentukan rumusan masalah yang lebih terperinci sebagai acuan untuk menentukan hipotesis. Dalam bab ini pula, dijabarkan tentang tujuan dan kegunaan penelitian, dan pada akhir bab jelaskan tentang sistematika penelitian yang akan digunakan.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab II akan diuraikan landasan teori yang menjadi dasar pemikiran dalam mencari pembuktian dan solusi yang tepat untuk hipotesis yang akan diajukan.

BAB III METODE PENELITIAN

Penjelasan tentang metode penelitian berisi variabel penelitian dan definisi operasional yang digunakan dalam penelitian ini. Dijabarkan pula jumlah dan karakteristik sampel yang digunakan,

jenis, sumber data yang didapatkan, serta metode pengumpulan data. Selanjutnya akan dibahas metode analisis yang digunakan untuk mengolah data yang sudah dikumpulkan dari obyek penelitian (sampel).

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam Bab ini menjabarkan gambaran umum perusahaan, hasil analisis data yang didapat dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 – 2018. Analisis data dan penjabarannya akan didasarkan pada landasan teori yang telah dijabarkan pada Bab II, sehingga segala permasalahan yang dikemukakan dalam Bab I dapat terpecahkan atau mendapat solusi yang tepat.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan penjelasan hasil analisis data pada Bab IV di atas, akan dirumuskan kesimpulan yang merupakan pembuktian dari hipotesis yang ada pada Bab II. Di samping itu, juga akan diutarakan saran-saran yang diharapkan bisa berguna bagi instansi terkait.

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN