

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Sugiarto (2009) mengatakan bahwa struktur modal perusahaan merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan yang mengulas tentang cara perusahaan mendanai aktivitya, baik dengan utang jangka pendek, utang jangka panjang ataupun modal pemegang saham. Dalam neraca, struktur keuangan perusahaan nampak pada sisi kanan. Struktur modal merupakan kombinasi utang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang pada suatu perusahaan (Bernstein & Wild, 1998: dalam Sugiarto 2009). Wild et al (2005) mengatakan perbandingan antara hutang dan modal sendiri tersebut adalah struktur modal.

Hermuningsih dan Wardani (2009) mengatakan bahwa *debt/equity ratio* dapat mencerminkan struktur modal yang dimiliki perusahaan. *Debt/equity ratio* yang tinggi berarti perusahaan lebih banyak menggunakan hutang sebagai modal. Semakin tinggi tingkat *debt/equity ratio* sebuah perusahaan, menunjukkan bahwa semakin tinggi pula hutang yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi hutang yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi pula resiko yang dimiliki perusahaan, karena perusahaan harus berjuang untuk membayar bunga dan pokok hutang tersebut.

Perusahaan memang selalu membutuhkan modal dalam menjalankan usahanya. Pada perusahaan yang berstatus tertutup dan belum menjadi perseroan terbatas umumnya pendanaan mengandalkan modal sendiri (equity) dan atau utang pada pihak ketiga. Perusahaan yang telah berstatus perseroan terbatas, dapat menggunakan perndanaan dari modal sendiri, saham, dan atau utang pada pihak ketiga. Perusahaan yang berstatus terbuka (go public), memiliki akses terhadap

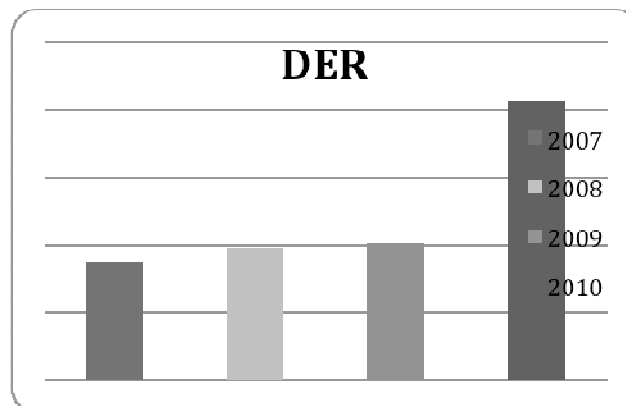
sumber pendanaan yang lebih luas dengan pertimbangan sahamnya dapat dijual ke masyarakat luas (Sugiarto 2009).

Perusahaan manufaktur merupakan salah satu sektor perusahaan go public yang terdaftar di BEI. Dengan kata lain perusahaan-perusahaan manufaktur tersebut mampu menghimpun modal besar baik dari modal sendiri, hutang, maupun saham yang dijual pada masyarakat luas. Seperti yang dijelaskan sebelumnya, ketika hutang perusahaan semakin tinggi, maka risiko yang diterima perusahaan pun akan semakin tinggi. Berdasarkan data yang diperoleh dari BEI mengenai perusahaan manufaktur pada periode tahun 2007-2010, sektor manufaktur mengalami peningkatan nilai *debt/equity ratio* dari tahun ke tahun. Hal tersebut bisa dilihat dari tabel dan diagram berikut:

**Tabel 1.1**  
**Rata-rata DER perusahaan manufaktur tahun 2007-2010**

	2007	2008	2009	2010
DER	0.88	0.98	1.01	2.06

**Tabel 1.2**  
**Diagram rata-rata DER perusahaan manufaktur tahun 2007-2010**



Dari data tersebut dapat dilihat bahwa rata-rata DER perusahaan manufaktur pada tahun 2007 adalah 0.88, tahun 2008 meningkat menjadi sebesar 0.98, tahun 2009 meningkat menjadi sebesar 1.01, dan pada tahun 2010 meningkat lagi menjadi

sebesar 2.06. Dengan kata lain risiko yang dialami perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI semakin meningkat dari tahun ke tahun karena nilai *debt/equity ratio* yang terus meningkat.

Utang perusahaan yang semakin tinggi dapat menyebabkan konflik dalam perusahaan. Menurut Sugiarto (2009), pada perusahaan yang lebih suka menggunakan utang dalam mendanai ekspansi proyek-proyeknya, teori keagenan menyatakan bahwa jika ekspansi berhasil, pemegang saham memperoleh hak kontrol terhadap semua nilai tambah yang dihasilkan, sebaliknya jika proyek gagal, pemegang saham hanya bertanggungjawab sebatas saham yang dikuasainya. Dari sudut pandang pemberi utang, mereka hanya akan memperoleh bunga pinjaman bila proyek berhasil, namun akan menanggung semua beban jika proyek gagal (Jensen&Meckling, 1976 : dalam Sugiarto, 2009).

Konflik keagenan yang timbul akibat adanya utang yang meningkat tersebut bisa diatasi dengan beberapa cara. Yang pertama dengan meningkatkan *free cash flow*. Putri dan Natsir (2006) mengatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini disebabkan karena apabila arus kas bebas yang tersedia di perusahaan cukup banyak, maka perusahaan tidak perlu menambah dana untuk membiayai aktivitas perusahaan dari utang karena kas yang tersedia di perusahaan cukup banyak. Dengan kata lain *free cash flow* yang tinggi dapat mengurangi utang yang ada dalam perusahaan.

Cara kedua untuk mengatasi masalah keagenan tersebut adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham manajerial. Kepemilikan manajerial menunjukkan adanya peran ganda seorang manajer, yakni manajer bertindak juga sebagai pemegang saham. Sebagai seorang manajer sekaligus pemegang saham, ia tidak ingin perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan. Kesulitan

keuangan atau kebangkrutan usaha akan merugikan ia baik sebagai manajer atau sebagai pemegang saham. Sebagai manajer akan kehilangan insentif dan sebagai pemegang saham akan kehilangan *return* bahkan dana yang diinvestasikannya. Cara untuk menurunkan resiko ini adalah dengan menurunkan tingkat *debt* yang dimiliki perusahaan (Christiawan dan Tarigan, 2007).

Cara ketiga untuk mengatasi masalah keagenan tersebut adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham institusional. Kepemilikan saham institusional seperti perusahaan asuransi, bank, dan institusi lainnya mendorong peningkatan efektifitas *monitoring* manajemen. Dengan meningkatkan kepemilikan institusional berarti tindakan manajer dalam menggunakan utang diawasi secara optimal oleh pemegang saham institusional (Haryono, 2005).

Para peneliti terdahulu pernah meneliti beberapa variabel yang berhubungan dengan struktur modal sendiri. Variabel-variabel tersebut yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan arus kas bebas. Peneliti terdahulu (Kim dan Sorensen, 1986, Agrawal dan Mendelker, 1987, maupun Mehran, 1992 dalam: Christiawan dan Tarigan, 2007) menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang perusahaan. Mereka menemukan bukti bahwa terdapat hubungan yang positif antara kepemilikan manajerial dengan rasio hutang. Wahidahwati (2002) dalam penelitiannya menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang. Penggunaan utang mengurangi kebutuhan ekuitas eksternal dan meningkatkan proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan.

Bathala, 1994 dalam: Haryono, 2005 menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan negatif terhadap rasio hutang, sedangkan Haryono

(2005) dalam penelitiannya mengatakan adanya pengaruh positif antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.

Menurut Nurwahyudi dan Mardiyah (2004) dan Mardiyah (2005) utang dan *free cash flow* adalah berpengaruh positif signifikan. Perusahaan dengan nilai *free cash flow* yang besar cenderung akan mempunyai level utang yang tinggi untuk menurunkan *agency cost of free cash flow*, dan penurunan *agency cost of free cash flow* akan menurunkan sumber-sumber dana yang dapat dikeluarkan secara bebas, khususnya untuk aliran dana yang berada di bawah kendali manajemen.

Putri dan Natsir (2006) dalam penelitiannya menemukan *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini menunjukkan bahwa setelah krisis, manajer berusaha meningkatkan kestabilan perusahaan dengan cara menggunakan *free cash flow* untuk membayar utang, karena utang yang terlalu tinggi meningkatkan risiko kebangkrutan.

Berikut adalah hasil dari para peneliti terdahulu tentang hubungan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *free cash flow* dengan kebijakan utang dalam bentuk tabel:

**Tabel 1.3**  
**Hasil Peneliti Terdahulu Tentang Hubungan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Free Cash Flow dengan Kebijakan Hutang**

Peneliti	Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan Institusional	<i>Free Cash Flow</i>
Kim dan Sorensen (1986)	+		
Wahidahwati (2002)	-		
Bathala (1994)		-	
Slamet Haryono (2005)		+	
Nurwahyudi dan Mardiyah (2004)			+
Putri dan Natsir (2006)			-

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “Hubungan Free Cash Flow,

Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional dengan Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI”.

### **1.2 Identifikasi Masalah**

Berdasarkan dari penjelasan latar belakang yang telah dikemukakan sebelumnya, maka permasalahan dari penelitian ini adalah:

1. Bagaimana hubungan antara *free cash flow* dengan kebijakan utang?
2. Bagaimana hubungan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan utang?
3. Bagaimana hubungan antara kepemilikan institusional dengan kebijakan utang?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Dengan perumusan masalah yang ada, maka penelitian ini secara umum mempunyai tujuan :

1. Untuk mengetahui hubungan *free cash flow* dengan kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui hubungan kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui hubungan kepemilikan institusional dengan kebijakan hutang di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **1.4 Kegunaan Penelitian**

1. Bagi akademisi, sebagai tambahan pengetahuan bagi literatur manajemen, bisnis dan akuntansi mengenai struktur kepemilikan saham, *free cash flow* dan kebijakan hutang yang berbasis teori keagenan.
2. Bagi perusahaan manufaktur, diharapkan penelitian ini dapat menjadi salah satu pertimbangan mereka dalam memutuskan kebijakan hutang perusahaan.