

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Salah satu tujuan utama dari perusahaan adalah meningkatnya nilai perusahaan dengan cara meningkatkan kemakmuran dari para pemilik atau pemegang saham. Perkembangan perusahaan menuju pada tingkatan yang lebih besar mendorong perusahaan untuk menggunakan suatu strategi pengelolaan yang baru. Peningkatan nilai perusahaan dapat diartikan dengan cara pengaturan kegiatan manajemen yang salah satunya melalui manajemen keuangan. Keputusan penting yang dihadapi oleh manajer keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan finansial atau keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan tentang dari mana dana untuk membeli aktiva tersebut berasal (Lukas, 2003). Salah satu keputusan pendanaan tersebut adalah kebijakan hutang, yang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal.

Kebijakan hutang merupakan bagian dari keseimbangan persentase antara jumlah hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Perusahaan akan berusaha mencapai suatu tingkat struktur modal yang optimal. Kebijakan hutang ini dilakukan untuk menambah dana perusahaan yang akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan.

Sumber pendanaan internal didapat dari dalam perusahaan seperti modal sendiri dan laba ditahan, sedangkan sumber pendanaan eksternal merupakan dana yang diperoleh oleh pihak diluar perusahaan seperti bank. Penggunaan utang meningkatkan resiko perusahaan dan juga meningkatkan nilai perusahaan (Masdupi, 2005). Dengan memperkecil biaya yang tepat dapat memperkecil biaya yang dikeluarkan dan menghindari kerugian. Kebijakan hutang ini terkait dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa bila perusahaan membutuhkan dana maka prioritas utama adalah menggunakan dana internal yaitu laba ditahan, karena adanya asimetri informasi, maka pendanaan dari luar kurang diminati. Bila dibutuhkan pendanaan eksternal prioritasnya adalah hutang, setelah itu ekuitas yang dikonversi, dan penerbitan ekuitas baru (Arisanti dalam Tanjung, 2008). *Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki keuntungan tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang rendah. Hal ini disebabkan perusahaan tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal cukup memenuhi kebutuhan investasi.

Membuat kebijakan hutang perusahaan sangat tidak mudah karena dalam perusahaan terdapat banyak pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda-beda sehingga menimbulkan masalah yang disebut konflik keagenan (*agency problem*). Menurut Sudarman (2004) masalah keagenan ini dapat timbul antara pemilik (*shareholder*) dengan pihak manajer serta antara pemegang saham dengan pihak kreditur (*bandholder*). Konflik ini dapat terjadi karena sering kali kepentingan itu saling bertentangan. Menurut Wadidahwati (2002), penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuat keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencairan dana (*financing decision*).

Suatu perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana yang besar dan melakukan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana diperoleh tersebut diinvestasikan.

Cara meminimumkan konflik antara pemegang saham dengan manajer ini dapat dilakukan dengan cara diadakannya mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait. Namun dengan dilakukannya mekanisme ini menyebabkan timbulnya masalah baru yaitu tentang biaya yang sering disebut *agency cost* (Wahidahwati, 2002 dalam Juwanik, 2007). Hutang yang terlalu besar juga akan menimbulkan konflik keagenan antara *shareholders* dan *debtholders* sehingga memunculkan biaya keagenan hutang atau *agency cost*. Menurut Bringham *et al* (1990), *agency cost* adalah biaya yang meliputi semua biaya untuk monitoring tindakan manajer, mencegah tingkah laku manajer yang tidak dikehendaki, dan *opportunity cost* akibat pembatasan yang dilakukan pemegang saham terhadap tindakan manajer.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, yaitu: pertama, meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, kedua, mekanisme pengawasan dalam perusahaan, ketiga, dengan meningkatkan *dividend payout ratio* dan keempat, dengan meningkatkan pendanaan hutang (Mayangsari 2000). Peningkatan hutang akan menurunkan konflik keagenan dan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan oleh manajemen (Wahidahwati 2002).

Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan seperti direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002). Proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Kepemilikan manajerial

akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga akan mempengaruhi manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dan pengambilan keputusan yang salah. Oleh karena itu, manajer akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan karena risiko *nondiversifiable* manajer lebih besar dari investor publik. Perusahaan yang menggunakan hutang dalam pendanaan dan tidak mampu melunasi kembali hutang tersebut akan terancam likuiditasnya, sehingga pada gilirannya akan mengancam posisi manajer (Masdupi, 2005).

Kebijakan dividen menurut Martono dan Harjito 2007 dalam Anindhita (2017) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Dividen yang dibayarkan memberikan sinyal kepada para pemegang saham bahwa dana yang ditanamkan di perusahaan terus berkembang. Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil, sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan tersebut manajer cenderung menggunakan hutang lebih banyak (Masdupi, 2005). Rozeff dan eEstrenbook dalam Setyawati (2014) menyatakan bahwa pembayaran dividen kepada pemegang saham akan mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, karena semakin tinggi dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham maka *free cash flow* dalam perusahaan semakin kecil sehingga manajer harus memikirkan untuk memperoleh sumber dana dari luar yang bisa saja berupa hutang. Dengan demikian akan mengurangi kekuasaan

manajer dengan pengendalian terhadap perusahaan, karena dengan adanya entitas lain yang memberikan hutang kepada pihak perusahaan maka entitas tersebut juga berkepentingan untuk melakukan pengawasan terhadap jalannya perusahaan. Pembayaran dividen menjadi bentuk *monitoring capital market* yang terjadi bagi perusahaan.

(Ross *et al* 2002 dalam Susilawati 2010) mendefinisikan bahwa *free cash flow* merupakan kas perusahaan yang dapat didistribukan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap. *Free cash flow* biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Hal tersebut terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak yaitu pemegang saham menginginkan sisi dana tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraannya, sedangkan manajer berkeinginan dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek-proyek yang menguntungkan karena pada masa mendatang akan menambah insentif bagi manajer.

Menurut Rodoni dan Ali (2014) menyatakan pertumbuhan secara tidak langsung berpengaruh pada pendanaan ekuitas yang signifikan walaupun pada keadaan dimana biaya kebangkrutan rendah. Jadi, perusahaan dengan pertumbuhan tinggi akan memiliki *debt ratio* yang rendah dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya rendah. Pertumbuhan pada intinya adalah fitur dari dunia nyata sebagai hasilnya, pendanaan dengan hutang tidak optimal. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana eksternal yang lebih besar. Dalam penggunaan dana eksternal perusahaan memiliki pilihan untuk menerbitkan surat hutang atau mengeluarkan saham baru. Perusahaan cenderung lebih mempertimbangkan

untuk menerbitkan surat hutang daripada mengeluarkan saham baru karena biaya emisi saham baru lebih besar daripada biaya hutang itu sendiri, sehingga dapat dikatakan bahwa dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi perusahaan cenderung lebih banyak menggunakan hutang (Brigham dan Gapeski; 1996). Apabila terjadi peningkatan pertumbuhan yang semakin cepat, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Pengadaan ekspansi ini akan membutuhkan dana yang besar. Untuk itu, manajemen sering kali menggunakan *retained earning* yang seharusnya dibagikan kepada *stockholders*, akan tetapi perusahaan membutuhkan dana dan adanya keuntungan di masa yang akan datang maka dana tersebut digunakan untuk pengembangan perusahaan.

Bringham dan Houston (2012:107) menyatakan bahwa profitabilitas akan menunjukkan efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil operasi. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Myers dalam Setyawati (2014) menyatakan bahwa manajer mempunyai *pecking order* didalam menahan laba sebagai pilihan pertama, diikuti pembiayaan dengan hutang, kemudian dengan *equity*. Dengan demikian hubungan yang ada antara profitabilitas dengan kebijakan hutang adalah bersifat negatif, dimana jika profitabilitas perusahaan meningkat maka tingkat hutang perusahaan akan menurun dan sebaliknya jika profitabilitas perusahaan menurun maka hutang perusahaan akan meningkat. Profitabilitas juga dapat mempengaruhi kebijakan hutang. Profitabilitas mencerminkan *earning* untuk pendanaan investasi. Myers (1984) menyarankan manajemen untuk menggunakan *pecking order* untuk keputusan pendanaan. *Pecking order* merupakan urutan pendanaan dana untuk investasi

yaitu laba ditahan sebagai pilihan utama kemudian diikuti dengan hutang dan ekuitas. *Pecking Order Theory* menjelaskan perusahaan yang memiliki tingkat hutang rendah. Hal ini karena perusahaan tidak membutuhkan pendanaan eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi (Hanafi, 2004:313-314 dalam Kartikasari, 2007).

Penelitian tentang kebijakan hutang perusahaan telah banyak dilakukan karena hal tersebut berkaitan dengan kemampuan pihak manajemen dan para investor perusahaan dalam mengambil keputusan yang tepat. Namun pada penelitian sebelumnya ditemukan ketidak-konsistenan mengenai faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dalam beberapa sektor perusahaan yang berbeda yang terdaftar di Bursa Efek Indoneisa. Seperti penelitian yang dilakukan oleh R Anastasia Endang Susilawati (2010), Revi Maretta Sheisarvian, dkk (2015), Eva Larasati (2011), Niken Anindhita (2017), Adhita Nafisa, dkk (2016), Yoandhika Nabela (2012), Duc Hong Vo, dkk (2014), dan Kakili Acaravci (2015).

Peneltian yang dilakukan oleh Revi Maretta Sheisarvian, dkk (2015) menemukan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil yang berbeda ditemukan oleh Eva Larasati (2011) bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian tentang kebijakan dividen yang dilakukan oleh Yoandhika Nabela (2012) menemukan hasil kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hasil berbeda ditemukan oleh Duc Hong Vo, dkk (2014) bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan menurut penelitian Niken Anindhita (2017) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian tentang *free cash flow* yang dilakukan oleh R Anastasia Endang Susilawati (2010) menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil yang berbeda ditemukan oleh Adita Nafisa, dkk (2016) bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian tentang pertumbuhan perusahaan yang dilakukan oleh Adita Nafisa, dkk (2016) dan Kakili Acaravci (2015) menunjukkan hasil yang sama bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang,

Penelitian tentang profitabilitas yang dilakukan oleh Yoandhika Nabela (2012) menemukan hasil profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil berbeda ditemukan pada penelitian Adita Nafisa, dkk (2016) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pasar modal di Indonesia mengalami perkembangan yang sangat pesat yang dapat dilihat dari banyaknya perusahaan yang *go public*. Salah satu perusahaan yang *go public* adalah perusahaan *Consumer Goods*. *Consumer Goods* merupakan barang akhir atau *finish goods* yang dibutuhkan dan dikonsumsi sehari-hari oleh setiap orang. Perusahaan *Consumer Goods* memiliki potensi pasar yang besar karena didukung oleh jumlah konsumen yang besar. Salah satu pendukung perusahaan *go public* dapat dilihat dari laporan keuangannya, sehingga laporan keuangan dari perusahaan *Consumer Goods* dapat memberikan peluang yang besar bagi investor dan bagi perusahaan untuk melakukan ekspansi.

Penelitian ini menggunakan objek berupa perusahaan industri *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dikarenakan oleh beberapa alasan yaitu, jumlah penjualan barang konsumsi yang relatif stabil dan tidak banyak dipengaruhi oleh situasi perekonomian Negara. Hal ini disebabkan barang

konsumsi termasuk barang kebutuhan sehari-hari atau kebutuhan primer. Maka, semakin besar konsumsi masyarakat akan mendorong tingkat produktivitas perusahaan, sehingga perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk melakukan ekspansi pada perusahaan tersebut. Dalam melakukan ekspansi, perusahaan memerlukan dana tambahan yang berasal dari internal dan eksternal. Dana yang dari eksternal berupa hutang, jadi perusahaan harus bijak dalam mengambil keputusan hutang. Dengan asumsi bahwa mengukur tingkat kebijakan hutang salah satunya dengan menggunakan rasio *leverage*. Rasio *leverage* adalah rasio hutang terhadap modal. Rasio ini menunjukkan berapa besar sebuah perusahaan menggunakan hutang dari luar untuk membiayai operasi maupun ekspansi Indikator *leverage* yang digunakan yaitu *Debt to Equity Ratio (DER)* yang merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini diukur dengan membandingkan antara seluruh hutang dengan seluruh ekuitas, dimana semakin tinggi rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Sartono, 2001:25).

Dengan demikian maka peneliti mengangkat judul: **“Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor *Consumer Goods* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016”**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas, maka permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI?
3. Apakah *free cash flow* berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI?
4. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI?
6. Apakah kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial secara parsial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI.

2. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen secara parsial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI.
3. Untuk menganalisis pengaruh *free cash flow* secara parsial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI.
4. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan secara parsial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI.
5. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas secara parsial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI.
6. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas secara simultan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI.

1.4. Manfaat Penelitian

Melalui penelitian ini besar harapan peneliti untuk dapat memberikan manfaat:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat khususnya bagi pengembangan ilmu pengetahuan yaitu sebagai sumber referensi informasi baik secara teoritis maupun empiris, serta sumber bacaan untuk penelitian lebih lanjut mengenai masalah ini.

2. Manfaat Praktisi

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan memberikan saran dan masukan terkait dengan permasalahan mengenai kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas sebagai bahan untuk pertimbangan dalam mengambil kebijakan hutang pada perusahaan *Consumer Goods* khususnya dalam menentukan alternatif pendanaan dan aspek-aspek yang mempengaruhinya.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan berguna sebagai dasar pertimbangan untuk mengambil keputusan investasi di pasar modal.

c. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai acuan dan informasi dalam pengembangan penelitian yang lebih baik lagi, terutama yang berhubungan dengan manajemen keuangan.