

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Kegiatan perusahaan melibatkan tiga pihak yaitu pemegang saham (pemilik), manajemen (manajer), dan kreditur (*debtholders*). Pihak-pihak ini memiliki kepentingan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Ituriaga dan Sanz (2000) yang dikutip oleh Faisal (2005) mengatakan bahwa pemegang saham (pemilik) mengharapkan peningkatan nilai perusahaan agar dapat meningkatkan *capital gains* dan *dividen yield*. Manajer juga mengharapkan peningkatan nilai perusahaan agar dapat meningkatkan kesejahterannya melalui peningkatan gaji, pemberian bonus, dan tunjangan. Dan juga debitur mengharapkan peningkatan nilai perusahaan agar dapat menjamin bahwa perusahaan mampu membayar pinjaman dan bunga dengan lancar.

Pemegang saham merupakan penyandang dana untuk keperluan perusahaan dan itu diberikan untuk dikelola oleh manajer. Pemegang saham tidak ikut terlibat langsung dalam kegiatan operasi harian perusahaan. Akibatnya pemegang saham memiliki informasi yang lebih sedikit dari pada manajer. Perbedaan informasi ini disebut informasi asimetrik. Informasi asimetrik merupakan insentif bagi manajer untuk berperilaku *opportunistik*. Manajer yang berperilaku *opportunistik* cenderung lebih mementingkan dirinya sendiri dengan mengabaikan nilai perusahaan dan kepentingan pemegang saham. Oleh karena itu, manajer (agen) memiliki konflik kepentingan dengan pemegang saham (prinsipal). Konflik antara manajer dan pemegang saham ini menimbulkan biaya keagenan yang dipikul oleh perusahaan. Menurut Ross et al (2005 :14-15) menyebutkan bahwa biaya

keagenan merupakan biaya konflik kepentingan antara pemegang saham, manajer, dan kreditur. Biaya ini dilakukan agar manajer dapat menjalankan perannya untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dan dapat menjamin pelunasan pinjaman dari kreditur.

Biaya keagenan dapat dikendalikan dengan tiga cara, yaitu pertama dengan menurunkan biaya keagenan dari *free cash flow* akan mengurangi sumber-sumber *discretionary*, khususnya aliran kas di bawah kontrol manajemen (Jensen, 1986). Kedua, meningkatkan pendanaan dengan utang. Penurunan utang akan menurunkan konflik antara pemegang saham dengan manajer (Mahadwartha, 2002). Ketiga, dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen (Jensen dan Mackling, 1976). Proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari keputusan yang salah.

Teori *pecking order* mengatakan bahwa kesempatan pertumbuhan yang tinggi akan menghasilkan aliran kas internal yang tinggi dan mengurangi kebutuhan pendanaan akan utang. Aliran kas internal yang tinggi akan menimbulkan aliran kas yang melebihi kebutuhan (*excess cash flow*). Kelebihan aliran kas ini dapat digunakan oleh manajer. Manajer dapat memanfaatkan kelebihan aliran kas ini dengan membayarkan deviden, pembayaran utang, investasi berlebihan (*overinvestment*) atau konsumsi yang berlebihan. Pembayaran deviden dan utang akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan kreditur. Akan tetapi *overinvestment* dan konsumsi yang berlebihan akan menurunkan nilai perusahaan.

Oleh karena itu peningkatan aliran kas akan menambah beban pengawasan yang dipikul oleh pemegang saham (Jensen, 1986).

Peningkatan aliran kas bebas ini akan memicu konflik antara manajer dan pemegang saham sehingga menimbulkan *agency cost* (Jensen and Meckling, 1976). Pemegang saham dapat mengurangi beban pengawasan dengan menggeser kepada kreditur (Gul and Tsui, 2001). Jensen (1986) mengatakan bahwa perusahaan dengan *free cash flow* yang besar akan mempunyai level utang yang tinggi, khususnya ketika perusahaan memiliki set kesempatan investasi (*IOS: Investment Opportunity Set*) rendah. Gull and Jaggi (1999) menemukan antara *free cash flow* dengan kebijakan utang berbeda dengan perusahaan yang memiliki IOS rendah dan IOS tinggi.

Namun peningkatan pendanaan utang akan menjadi insentif manajer untuk melakukan *overinvestment* (investasi yang melebihi kapasitas normal). Manajer mempunyai ambisi untuk meningkatkan ukuran perusahaan. Jelas, jika ukuran perusahaan meningkat akan juga meningkatkan kesejahteraan manajer seperti peningkatan gaji dan tunjangan. Chen et al (2001) menjelaskan bahwa biasanya manajer perusahaan besar akan memperoleh berbagai fasilitas perusahaan, seperti rumah besar, mobil mewah, dll.

Jadi peningkatan kelebihan aliran kas dan ukuran perusahaan akan meningkatkan pendanaan akan utang. Mason dan Merton (1985), Kester (1986), Kole (1991) memberi bukti bahwa perusahaan-perusahaan besar cenderung memiliki level utang yang tinggi. Gul dan Jaggi (1999) menemukan bahwa pengaruh antara *free cash flow* dengan level utang berbeda antara perusahaan besar dan perusahaan kecil yang memiliki IOS rendah.

Dalam mengolah *free cash flow* dalam hubungannya dengan kebijakan utang sering terjadi konflik antara pemegang saham dan manajer. Hal tersebut terjadi karena manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi. Pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi

manajer, karena hal itu akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima (Tarjo, 2005). Hal ini menarik karena terdapat perbedaan kepentingan dalam mengelola kebijakan utang.

Dalam mengelola kebijakan pendanaan dalam suatu perusahaan harus bertujuan untuk memaksimalkan kemakmuran. Demikian halnya dengan kebijakan hutang sebuah perusahaan dimana keputusan akan penggunaan hutang harus bertujuan memakmurkan dari pemilik saham bukan untuk memaksimalkan profit. Namun, untuk mencapai tujuan tersebut manajemen dihadapkan persoalan resiko dari penggunaan hutang itu sendiri.

Menurut Gitman (2006) mendefinisikan resiko keuangan sebagai resiko dari perusahaan karena tidak dapat memenuhi kewajiban *financialnya*. Oleh sebab itu perusahaan yang tingkat penggunaan utangnya tinggi mempunyai resiko *financialnya* tinggi juga. Sebaliknya apabila perusahaan yang tidak menggunakan utang sama sekali maka berarti tidak ada tanggungan resiko *financial*.

Berdasarkan fenomena tersebut, maka akan melakukan analisis dan uji empiris dengan menggunakan data penelitian perusahaan-perusahaan publik di Indonesia. Hasil yang diharapkan adalah: *Pertama*, untuk mengetahui perilaku perusahaan-perusahaan di Indonesia dalam mengelola *free cash flow*. Fenomena ini menarik dan peneliti mengaitkan dengan kebijakan utang yang biasanya menimbulkan konflik antara manajer dan pemegang saham. Pemegang saham menginginkan *cost* perusahaan dibiayai dengan utang, tetapi manajer tidak setuju dengan pendanaan utang karena mengandung resiko yang tinggi. *Kedua*, untuk mengetahui fenomena yang terjadi setelah masuknya manajemen dalam struktur kepemilikan tersebut, apakah mampu mengurangi konflik antara pemegang saham dan manajer atau malah sebaliknya. *Ketiga*, di sisi lain manajer mempunyai motivasi

untuk meningkatkan ukuran (*size*) perusahaan karena jika ukuran perusahaan meningkat otomatis kesejahteraan manajer juga akan meningkat dalam peningkatan gaji dan tunjangan. Selanjutnya, kesejahteraan manajer meningkat akan mengurangi konflik yang terjadi dengan pemegang saham.

Pemilihan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian dikarenakan perusahaan manufaktur cenderung sangat sensitif dengan setiap kejadian di Indonesia (Gantjowati, 1998). Selain itu, menurut Wheelright (1984) mengatakan bahwa pemilihan perusahaan manufaktur lebih dipilih dibandingkan dengan perusahaan lainnya dikarenakan perusahaan manufaktur mempunyai biaya yang rendah dengan kualitas yang tinggi dan cara pengantarannya cepat.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: Apakah *free cash flow*, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur?

## **1.3. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka studi penelitian ini bertujuan: Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan secara parsial terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur.

## **1.4. Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini ada dua yaitu manfaat Akademik dan manfaat Praktik.

1. Manfaat Akademik. Dari hasil penelitian ini, maka akan menambah pengetahuan dan pengalaman dari aplikasi ilmu struktur modal yang selama ini di dapatkan di bangku kuliah.
2. Manfaat Praktik. Secara keseluruhan membantu pemegang saham, manajer dan kreditur dalam pengambilan keputusan dan untuk mengetahui perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia khususnya di bidang manufaktur cenderung meningkatkan nilai perusahaannya dengan menggunakan sumber pendanaan *internal* (laba ditahan) atau sumber pendanaan *eksternal* (utang).

### **1.5. Sistematika Penulisan**

Untuk membantu paparan hasil penelitian yang terarah dan sistematis, maka dalam penelitian skripsi ini digunakan sistematika penelitian sebagai berikut:

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

Pada bab ini membahas latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan skripsi.

#### **Bab II: TINJAUAN KEPUSTAKAAN**

Pada bab ini diuraikan tentang landasan teori yang digunakan sebagai dasar dalam metode penelitian, penerapan hipotesa, serta melakukan analisa dan pembahasan.

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

Pada bab ini berisi tentang cara-cara untuk melakukan kegiatan penelitian mulai dasar desain penelitian sampai teknik analisis data.

#### **BAB IV: ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Pada bab ini berisi gambaran umum objek penelitian, analisis data, pengujian hipotesis dan pembahasan.

**BAB V: SIMPULAN DAN SARAN**

Pada bab ini menguraikan tentang simpulan dari pembahasan hasil penelitian dan saran-saran yang berguna bagi pihak yang membutuhkan.