

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Setiap perusahaan didirikan dengan harapan bahwa perusahaan tersebut dapat mempertahankan keberlangsungan bisnisnya dan berkembang dengan pesat untuk jangka waktu yang panjang sehingga dapat memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham. Dalam mewujudkan harapan tersebut seringkali suatu perusahaan menghadapi berbagai permasalahan berkaitan dengan keputusan investasi, kebijakan pendanaan, dan kebijakan dalam menentukan berapa besar dividen yang harus dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham. Kebijakan pendanaan merupakan salah satu kebijakan penting dalam perusahaan karena menyangkut perolehan sumber dana yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional maupun investasi perusahaan. Perusahaan yang tidak mampu mengelola sumber dananya dengan baik akan mengalami kesulitan likuiditas hingga dapat mengakibatkan bangkrutnya perusahaan tersebut. Sebagai contoh ada beberapa perusahaan *go-public* juga terancam di *delisting* paksa dari Bursa Efek Indonesia (BEI) disebabkan karena kesulitan likuiditas. Kondisi ini menunjukkan bahwa pentingnya kebijakan pendanaan yang tepat bagi suatu perusahaan dalam mempertahankan keberlangsungan hidupnya di tengah persaingan bisnis yang sangat pesat.

Kebangkrutan merupakan suatu kondisi yang harus diwaspadai oleh setiap perusahaan. Kebangkrutan perusahaan diawali dengan kesulitan keuangan yang tidak segera diatasi. Perusahaan dikatakan bangkrut jika total kewajiban melebihi total aktiva yang tersedia (Hanafi,2005:638). Oleh karena itu, untuk dapat mempertahankan keberlangsungan hidupnya setiap perusahaan harus memiliki kebijakan pendanaan yang tepat. Kebijakan pendanaan yang tepat akan terjadi apabila perusahaan memiliki proporsi struktur modal yang optimal. Kebijakan ini akan mempengaruhi struktur modal dan *leverage* perusahaan karena berhubungan dengan berapa jumlah modal yang dikelola dan juga komposisinya. Struktur modal

adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri.

Kebijakan pendanaan biasanya dapat menimbulkan konflik keagenan antara manajer selaku agen dan pemegang saham selaku pemilik modal. Oleh sebab itu, manajemen perusahaan memegang peranan penting dalam menentukan kebijakan pendanaan serta perlu mempertimbangkan pihak-pihak yang terlibat akibat dari kebijakan tersebut. Namun, terkadang manajemen mempunyai tujuan yang berbeda dengan tujuan para pemilik modal, meskipun pada dasarnya manajemen seharusnya bertindak berdasarkan kepentingan para pemilik modal. Kondisi seperti ini dapat memicu konflik keagenan (*Agency Conflict*) antara manajemen dengan para pemilik modal. *Agency Conflict* muncul akibat adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan.

Kebijakan Utang merupakan kebijakan pendanaan yang diambil manajer keuangan dalam memperoleh sumber pembiayaan dari pihak eksternal yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional maupun investasi perusahaan. Kebijakan ini akan berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban dimasa yang akan datang dan risiko yang akan dihadapi perusahaan. Apabila perusahaan meningkatkan penggunaan utang, risiko yang kemungkinan akan dihadapi perusahaan adalah ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya dan tidak tercapainya tingkat laba yang ditargetkan perusahaan. Disisi lain pihak manajer juga harus memperhatikan masalah pajak, karena penggunaan modal yang berlebihan dapat menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Hal inilah yang mendasari manajer tidak sepenuhnya mendanai perusahaan dengan modal dan laba ditahan tetapi juga disertai penggunaan dana melalui utang baik itu utang jangka pendek maupun utang jangka panjang karena penggunaan utang bersifat mengurangi pajak. Hal yang harus diperhatikan dalam pengambilan kebijakan penggunaan utang adalah perusahaan mestinya mempertimbangkan besarnya biaya tetap berupa beban bunga yang timbul akibat utang menyebabkan meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham. Kebijakan Utang dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Kebijakan Utang yang tidak dikelola dengan baik dapat menyebabkan pailitnya suatu perusahaan. Hal ini juga dialami oleh salah satu perusahaan *go-public* yaitu Perseroan Terbatas Dayaindo Resources Internasional Tbk (KARK) yang dinyatakan bangkrut oleh pengadilan niaga karena gagal memenuhi kewajibannya dan dipaksa *delisting* dari Bursa Efek Indonesia pada Desember 2013 lalu. Perseroan ini memiliki kinerja yang baik di kuartal III-2010 yaitu meningkatnya laba bersih perusahaan sebesar 756,8 persen dari tahun sebelumnya (www.tribunnews.com). Kegagalan perusahaan Dayaindo dalam memenuhi kewajibannya meskipun sempat meraih laba yang tinggi, kemungkinan dikarenakan kurangnya jumlah kas yang tersedia didalam perusahaan diakibatkan struktur modal perusahaan lebih banyak didanai oleh utang. Oleh karena itu, perusahaan yang bergerak dibidang industri berbasis sumber daya alam, energi terbarukan, transportasi dan infrastruktur ini, di *delisting* oleh Bursa Efek Indonesia yang menilai perseroan tersebut tidak memiliki keberlangsungan usaha (*going concern*) yang baik kedepannya baik secara *financial* atau secara hukum dan terhadap kelangsungan status perusahaan sebagai perusahaan terbuka.

Free Cash Flow merupakan jumlah arus kas diskresioner perusahaan untuk membeli investasi tambahan, melunasi utang, membeli saham treasury, atau hanya untuk menambah likuiditas perusahaan. Perusahaan dengan *Free Cash Flow* yang tinggi biasanya memiliki kinerja yang lebih baik karena mereka dapat memperoleh keuntungan dari berbagai kesempatan investasi yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain. Semakin tinggi *Free Cash Flow* yang tersedia dalam perusahaan maka semakin sehatnya perusahaan dan dapat bertahan dalam situasi buruk, sehingga kebijakan perusahaan untuk menggunakan utang menurun. Disisi lain tingginya *Free Cash Flow* yang tersedia dalam perusahaan juga dikarenakan perusahaan kurang aktif dalam memanfaatkan *Free Cash Flow* secara maksimal atau dikarenakan perusahaan kurang aktif dalam mencari peluang investasi yang menguntungkan sehingga kas yang tersedia menganggur dan perusahaan hanya sedikit menggunakan utang. *Free Cash Flow* biasanya dapat menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajer. Manajer menginginkan dana tersebut disalurkan pada proyek-proyek yang dapat memberikan tambahan keuntungan bagi perusahaan.

Hal ini dapat menambah produktifitas dan insentif yang akan diterima manajer. Namun dilain pihak, pemegang saham menginginkan kelebihan dana tersebut dibagikan kepada mereka dalam bentuk Dividen. Peningkatan utang dapat mengurangi konflik antara manajer dan pemegang saham, dikarenakan peningkatan utang akan mengurangi *Free Cash Flow* karena sebagian dari jumlah *Free Cash Flow* digunakan manajemen untuk membayar utang. Penelitian tentang *Free Cash Flow* dilakukan oleh Indahningrum & Handayani (2009), dan Susilawati, Lidya & Se Tin (2012) dalam hasil penelitiannya menemukan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ika Rizki (2011) menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang.

Dividen merupakan bagian dari laba yang dapat didistribusikan kepada para pemegang saham. Dividen dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR). Pembayaran Dividen akan mempengaruhi Kebijakan Utang, karena pembayaran Dividen yang besar akan menyebabkan rasio laba ditahan kecil, akibatnya perusahaan dalam memenuhi kegiatan operasional dan investasinya memerlukan alternatif sumber pendanaan dari luar perusahaan. Penelitian tentang Dividen dilakukan oleh Indahningrum & Handayani (2009) dalam hasil penelitiannya menemukan bahwa Dividen berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ika Rizki (2011), dan Susilawati, Lidya & Se Tin (2012) menunjukkan bahwa Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang.

Kepemilikan Institusional merupakan persentase saham yang dimiliki pihak institusi dari keseluruhan jumlah saham yang beredar. Adanya kepemilikan saham oleh pihak institusi seperti bank, perusahaan investasi, asuransi, pemerintah, dan institusi lainnya dapat meningkatkan pengawasan kinerja manajemen secara optimal. Hal ini disebabkan Kepemilikan Institusional yang relatif besar dapat memonitor manajemen sehingga dapat mengurangi tindakan *opportunistic*. Semakin tinggi Kepemilikan Institusional maka diharapkan akan membuat manajer menggunakan utang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan kebangkrutan perusahaan. Penelitian tentang Kepemilikan Institusional

dilakukan oleh Aperiliasta Ginting (2011), Fatmawati (2009), dan Indangningrum & Handayani (2009) dalam hasil penelitiannya menemukan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ika Rizki (2011), dan Susilawati, Lidya & Se Tin (2012) menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang.

Kepemilikan Manajerial merupakan persentase saham yang dimiliki oleh pihak direksi, komisaris, dan manajer yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan atas sejumlah saham ini akan membuat manajer merasa ikut memiliki perusahaan sehingga akan lebih hati-hati dalam membuat keputusan, karena manajer langsung merasakan manfaat ataupun kerugian dari hasil keputusan yang diambilnya, terutama dalam penggunaan utang yang menimbulkan biaya tetap berupa beban bunga bagi perusahaan sehingga akan mempengaruhi rasio utang terhadap modal (*Debt to Equity Ratio*) dikarenakan tingginya *leverage* keuangan perusahaan. Oleh karena itu, rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) yang rendah menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Penelitian tentang Kepemilikan Manajerial dilakukan oleh Aperiliasta Ginting (2011), Fatmawati (2009), dan Indahningrum & Handayani (2009) dalam hasil penelitiannya menemukan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Susilawati, Lidya & Se Tin (2012) menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang.

Struktur Aset merupakan penentu seberapa besar jumlah alokasi dana masing – masing komponen aset perusahaan baik dalam bentuk aset lancar maupun aset tetap. Struktur Aset dapat mempengaruhi sumber pembiayaan yang diperoleh perusahaan. Perusahaan yang nilai aktiva sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan utang (Brigham dan Houston,2001:39). Semakin banyaknya Struktur Aset perusahaan menunjukkan bahwa sejumlah perolehan aset dibiayai oleh utang perusahaan. Penelitian tentang Struktur Aset dilakukan oleh Aperiliasta Ginting (2011), dan Fatmawati (2009) dalam hasil penelitiannya menemukan bahwa Struktur Aset berpengaruh signifikan terhadap

Kebijakan Utang. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Susilawati, Lidya & Se Tin (2012) menunjukkan bahwa Struktur Aset tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang.

Dipilihnya indeks Kompas 100 dikarenakan perusahaan yang tergolong indeks Kompas 100 memiliki prospek yang baik yang terdiri dari 100 saham pilihan dengan mengacu kepada tiga faktor yaitu likuiditas, kapitalisasi pasar, dan kinerja fundamental dari saham – saham tersebut. Jenis saham yang terpilih harus memenuhi syarat yang ditetapkan oleh Bursa dan Kompas 100 yang selalu diperbaharui setiap periode enam bulan sekali (d disesuaikan setiap awal bulan Februari dan Agustus). Tujuan utama Bursa Efek Indonesia dalam penerbitan indeks Kompas 100 ini antara lain guna penyebar luasan informasi pasar modal serta menggairahkan masyarakat untuk mengambil manfaat dari keberadaan Bursa Efek Indonesia, baik untuk investasi maupun mencari pendanaan bagi perusahaan dalam mengembangkan perekonomian nasional.

Dari ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali mengenai faktor – faktor apa saja yang dapat mempengaruhi kebijakan utang, dengan judul penelitian : **“Pengaruh *Free Cash Flow*, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dividen, dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Kompas 100 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah : “Apakah *Free Cash Flow*, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dividen, dan Struktur Aset berpengaruh secara simultan maupun parsial terhadap Kebijakan Utang pada perusahaan Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?”

1.3. Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini adalah :

1. Variabel Dependen : Kebijakan Utang dengan menggunakan rasio solvabilitas yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER).
2. Variabel Independen : *Free Cash Flow*, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dividen dihitung dengan menggunakan *Devident Payout Ratio* (DPR), dan Struktur Aset.
3. Objek penelitian : Perusahaan yang masuk dalam indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Periode Pengamatan : Tahun 2011 – 2014.

1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang diuraikan diatas, maka tujuan dilakukannya penelitian ini adalah : Untuk mengetahui dan menganalisis Pengaruh *Free Cash Flow*, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dividen, dan Struktur Aset secara simultan maupun parsial terhadap Kebijakan Utang pada perusahaan Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2014.

1.5. Manfaat Penelitian

Dengan dilakukannya penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak diantaranya :

1. Bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan bacaan untuk menambah pengetahuan dan bahan perbandingan untuk penelitian – penelitian berikut yang menggunakan variabel Kebijakan Utang sebagai topik penelitian.
2. Bagi manajer, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat bagi manajer dalam pengelolaan sumber daya modal yang tepat bagi perusahaan.
3. Bagi Investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang lebih baik bagi investor untuk menilai kinerja perusahaan dalam memberdayakan

sumber daya modalnya, yang dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

1.6. Originalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan hasil replikasi dan pengembangan dari penelitian yang telah dilakukan oleh Aperiliasta Ginting (2011) dengan judul penelitian “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur Aset, dan Dividen terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Real Estate dan Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Dimana hasil penelitian yang dilakukan oleh Aperiliasta Ginting adalah secara simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur Aset, dan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang dan hanya variabel Dividen yang secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang.

Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah sebagai berikut :

1. Dari Segi Variabel Independen Penelitian

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian Aperiliasta Ginting (2011) adalah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur Aset, dan Dividen. Adapun variabel independen yang ditambahkan dalam penelitian ini adalah *Free Cash Flow*. Alasan peneliti menambahkan variabel ini adalah karena menyangkut ketersediaan kas di dalam perusahaan yang akan mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan. Pada penelitian Aperiliasta, variabel Dividen merupakan variabel dummy dan menggunakan alat ukur nilai 0 diberikan pada perusahaan yang tidak membayar Dividen dan nilai 1 diberikan pada perusahaan yang membayar Dividen, dikarenakan sebagian perusahaan yang digunakan sebagai sampel tidak melakukan pembayaran secara berturut – turut selama periode pengamatannya. Sedangkan dalam penelitian ini, variabel Dividen menggunakan alat ukur *payout ratio* untuk melihat seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang sahamnya.

2. Dari Segi Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah pada semua perusahaan real estate dan property yang *listing* di Bursa Efek Indonesia, sedangkan objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alasan dipilihnya perusahaan indeks Kompas 100 adalah untuk melihat bagaimana penggunaan Kebijakan Utang di perusahaan yang tergolong memiliki prospek yang baik bila dilihat dari faktor likuiditas, kapitalisasi pasar, dan kinerja fundamental dari saham – saham perusahaan tersebut.

3. Dari Segi Tahun Pengamatan

Periode pengamatan yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah tahun 2007 – 2009. Adapun periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2011 – 2014. Alasan dipilihnya tahun pengamatan ini karena pada tahun tersebut kondisi ekonomi global tidak stabil yang mungkin akan mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan dalam menggunakan utang.

UNIVERSITAS
MIKROSKIL