

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dewasa ini dunia usaha baik perusahaan besar maupun perusahaan kecil melakukan pengembangan usahanya untuk mengantisipasi persaingan yang semakin tajam dalam pasar yang semakin global. Akan tetapi dalam perjalanannya, dunia usaha mengalami berbagai hambatan, salah satunya adalah masalah pendanaan.

Masalah keputusan pendanaan akan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari sumber dana internal berupa laba ditahan maupun sumber dana eksternal berupa utang dan ekuitas yang sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan pendanaan keuangan perusahaan juga akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya.

Struktur modal merupakan bauran antara proporsi sumber dana eksternal yang berupa utang jangka panjang dan ekuitas. Myers (1984) menyatakan bahwa perusahaan akan lebih cenderung untuk menggunakan sumber pendanaan internal yaitu dari laba ditahan dan depresiasi terlebih dahulu, daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan. Hanya jika perusahaan tidak memiliki dana internal yang memadai, maka dana eksternal akan dipilih sebagai alternatifnya. Jika dana eksternal dibutuhkan

maka perusahaan akan lebih cenderung untuk menggunakan utang daripada ekuitas.

Utang menjadi salah satu alternatif sumber pendanaan perusahaan, dimana penggunaan utang dapat menguntungkan bagi perusahaan dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri. Brigham and Houston (2004) menyatakan bahwa pendanaan utang memiliki keunggulan yaitu bunga yang dibayarkan atas utang dapat menjadi pengurang pajak, sementara dividen yang dibayarkan atas saham bukan pengurang pajak. Hal ini akan menurunkan biaya relatif utang dan pengembalian atas utang jumlahnya tetap, sehingga pemegang saham tidak ikut menerima laba perusahaan jika perusahaan meraih keberhasilan yang luar biasa. Namun utang juga memiliki kelemahan yaitu penggunaan utang dalam jumlah besar akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan.

Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen keuangan dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan dari pihak ketiga untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan utang merupakan salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer menyangkut keputusan pendanaan, karena keputusan ini akan mempengaruhi nilai perusahaan sehingga berdampak pada kemakmuran pemegang saham.

Ada beberapa variabel yang mempengaruhi kebijakan utang suatu perusahaan diantaranya adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, *free cash flow*, struktur aset, profitabilitas,

ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis. Namun penelitian ini dibatasi hanya penelitian tentang *free cash flow*, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan.

Free cash flow menurut Brigham dan Houston (2004) adalah arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Dengan demikian *Free cash flow* dapat diartikan sebagai kas perusahaan yang dapat dibagikan atau didistribusikan kepada pemegang saham atau kreditor yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada asset tetap

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor-investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun berupa kepemilikan lembaga dan perusahaan-perusahaan lain. Dengan peningkatan mekanisme pengawasan dalam perusahaan yaitu dengan mengaktifkan monitoring melalui investor-investor institusional dapat mengurangi *agency cost*. Crutchley and Hansen (1989) dalam Fury dan Dina (2006) menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan. Dengan adanya kontrol yang ketat, menyebabkan manajer menggunakan utang pada tingkat yang rendah. Dengan adanya pengaruh kepemilikan institusional terhadap utang, maka kepemilikan institusional akan mempengaruhi kebijakan utang.

Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari krediturpun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri.

Penelitian tentang kebijakan utang telah banyak dilakukan, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Pramudita Prawesti (2009) menunjukkan bahwa *free cash flow* dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Penelitian Muhammad Faisal (2004) membuktikan bahwa *free cash flow* dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang sedangkan set kesempatan investasi dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang.

Peneliti tertarik untuk melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang menjual produknya yang dimulai dengan proses produksi yang tidak terputus dari pembelian bahan baku dilanjutkan dengan proses pengolahan bahan baku sampai menjadi produk yang siap dan dijual dilakukan sendiri oleh perusahaan tersebut sehingga sumber dana yang ada akan terikat lama pada aktiva tetap. Perusahaan manufaktur lebih membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai operasi perusahaan dan salah satunya adalah dengan menggunakan utang. Berdasarkan latar belakang di

atas penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang “ Pengaruh Rasio *Free Cash Flow to Total Assets*, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”.

B. Identifikasi Masalah

1. Manajer kesulitan menentukan kapan saat menggunakan utang dan kapan akan menggunakan laba ditahan.
2. Manajer dihadapkan pada risiko keuangan yang mungkin terjadi apabila melakukan utang dalam jumlah yang besar.
3. Adanya hasil penelitian yang tidak konsisten mengenai pengaruh rasio *free cash flow to total assets*, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan di atas, maka masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini dibatasi pada pengaruh rasio *free cash flow to total assets*, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010

D. Rumusan Masalah

Dari uraian latar belakang dan batasan masalah di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan yang akan dilakukan pembahasan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Bagaimana pengaruh rasio *free cash flow to total assets* terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010?
2. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010?
3. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010?
4. Bagaimana pengaruh rasio *free cash flow to total assets*, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010?

E. Tujuan Penelitian

Untuk mengetahui pengaruh rasio *free cash flow to total assets*, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan baik secara parsial maupun simultan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010

F. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat memberikan tambahan informasi dalam pengambilan keputusan investasi terkait dengan kebijakan utang perusahaan.

2. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan sebagai pertimbangan perusahaan dalam penentuan kebijakan utang. Perhitungan kuantitatif diharapkan dapat menunjukkan hubungan atau pengaruh faktor-faktor seperti rasio *free cash flow to total assets*, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang. Faktor-faktor tersebut diharapkan dapat membantu manajer keuangan dalam pengambilan keputusan untuk menentukan berapa besarnya utang yang dibutuhkan oleh perusahaan.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan utang sehingga dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam serta sebagai dasar penelitian selanjutnya.

4. Bagi Penulis

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dalam menambah pengetahuan tentang kebijakan utang dan hubungannya dengan rasio *free cash flow to total assets*, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan.