

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Ketersediaan dana yang cukup untuk mendanai biaya operasional perusahaan merupakan salah satu faktor penting bagi perusahaan. Dengan adanya sumber dana yang cukup maka perusahaan akan berkesempatan untuk berkembang dan mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka waktu yang panjang. Perusahaan memerlukan dana yang besar untuk memenuhi belanja modal perusahaan. Sumber pendanaan tersebut dapat diperoleh dari internal yaitu laba ditahan atau eksternal dengan melakukan pinjaman dalam bentuk uang atau menerbitkan saham di pasar modal (Affandi, 2015: 15).

Kebijakan utang merupakan salah satu keputusan pendanaan yang sering digunakan oleh perusahaan. Utang mempunyai pengaruh penting bagi perusahaan karena selain dapat meningkatkan nilai perusahaan, utang juga dapat digunakan untuk mengurangi biaya keagenan. Akan tetapi penggunaan utang juga dapat meningkatkan risiko. Perusahaan yang menggunakan utang sebagai sumber pendanaan tentunya harus memperhatikan risiko-risiko yang timbul akibat pinjaman tersebut. Dengan adanya utang, perusahaan harus membayar secara periodik terhadap bunga dan pinjaman pokoknya. Oleh sebab itu, semakin tinggi penggunaan utang semakin tinggi pula risiko kebangkrutan yang akan dialami oleh

perusahaan. Perusahaan yang menggunakan utang dalam sumber pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali utang tersebut akan terancam likuiditasnya. Manajemen perusahaan selalu berusaha mengambil keputusan yang sesuai dan tepat untuk meminimalisir risiko yang akan ditanggung oleh perusahaan.

Dalam mengambil keputusan pendanaan manajemen menggunakan kebijakan utang yang diukur melalui rasio *debt to asset ratio*. Beberapa faktor yang mempengaruhi dalam keputusan pengambilan utang antara lain kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan profitabilitas. Kepemilikan manajerial dan *free cash flow* akan berpengaruh terhadap masalah antara pemegang saham dengan manajer sehingga berpengaruh terhadap kebijakan utang. Besar kecilnya suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh pinjaman sehingga berpengaruh terhadap kebijakan utang. Perusahaan dengan aktiva yang tinggi biasanya menggunakan aktiva tersebut sebagai jaminan kredit sehingga struktur aktiva yang dimiliki perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang. Dengan pertumbuhan perusahaan yang tinggi, maka perusahaan cenderung melakukan peningkatan aktiva sehingga berpengaruh terhadap kebijakan utang. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba sehingga berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Kebijakan pendanaan merupakan salah satu faktor penting bagi perusahaan karena menyangkut perolehan sumber dana untuk biaya operasional perusahaan. Utang merupakan salah satu alternatif kebijakan pendanaan yang sering digunakan oleh perusahaan. Selain itu utang juga merupakan sumber pendanaan yang berasal dari luar perusahaan. Manajer harus berhati-hati dalam mengambil keputusan mengenai kebijakan utang karena keputusan ini akan mempengaruhi nilai perusahaan sehingga berdampak pada kemakmuran pemegang saham.

Di suatu perusahaan, manajer dipercaya oleh pemegang saham untuk mengelola dan menjalankan perusahaan. Dalam teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan mengenai dua perilaku ekonomi yang saling bertentangan yaitu prinsipal dan agen. Prinsipal disini diartikan sebagai pemegang saham mayoritas, sedangkan yang dimaksud agen yaitu manajer perusahaan. Apabila prinsipal dan agen memiliki tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka agen akan bertindak sesuai dengan keinginan prinsipal. Sebaliknya, jika agen dan prinsipal memiliki tujuan yang berbeda maka agen tidak akan menjalankan perintah prinsipal dan melakukan tindakan hanya untuk kepentingannya sendiri.

Santoso (2015: 8) menjelaskan bahwa teori keagenan (*agency theory*) adalah suatu kontrak antara prinsipal (pemegang saham mayoritas) dengan agen (dalam hal ini adalah manajer perusahaan) untuk menjalankan aktivitas perusahaan. Kontrak dapat dikatakan efisien apabila memenuhi dua faktor, yaitu yang pertama manajer mempunyai kepastian

yang tinggi mengenai imbalan yang diterimanya. Yang kedua, manajer dan pemegang saham memiliki informasi yang simetris artinya baik manajer maupun pemegang saham memiliki kualitas dan jumlah informasi yang sama sehingga tidak ada informasi tersembunyi yang dapat digunakan untuk keuntungan dirinya sendiri. Tetapi pada kenyataannya informasi simetris ini tidak akan pernah terjadi. Karena manajer berada di dalam perusahaan yang memungkinkan menerima semua informasi mengenai perusahaan. Berbeda dengan pemegang saham yang jarang atau bahkan tidak pernah datang ke perusahaan. Hal ini menyebabkan kontrak efisien tidak pernah terlaksana sehingga hubungan manajer dan pemegang saham selalu dilandasi oleh asimetri informasi.

Irawan (2009: 234) menyatakan penyebab konflik keagenan diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencairan dana (*financing decision*) dan pembuatan keputusan mengenai bagaimana dana tersebut diinvestasikan (*investing decision*). Konflik tersebut dapat diminimalisir dengan suatu pengawasan yang dapat menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Namun kegiatan pengawasan ini dapat menimbulkan biaya yang disebut dengan *agency cost*. *Agency cost* adalah biaya yang timbul dari aktivitas pengawasan perilaku manajemen, untuk meyakinkan tidak adanya perilaku tidak jujur oleh manajemen, dan memberikan insentif pada manajer untuk memaksimalkan harga saham (Lawrence J. Gitman, 2003: 20). Apabila perusahaan semakin besar maka biaya keagenan juga semakin besar. Oleh

karena itu, pemegang saham harus menekan biaya keagenan tersebut. Salah satu mekanisme yang dapat meminimumkan biaya keagenan adalah melalui kebijakan utang.

Menurut Jensen dan Meckling (1976: 52), konflik keagenan juga dapat diminimumkan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah persentase suara yang berkaitan dengan saham dan option yang dimiliki oleh manajer dan komisaris suatu perusahaan (Melinda dan Sutejo, 2008: 154). Kepemilikan manajerial merupakan salah satu cara untuk mengurangi masalah keagenan, hal ini dikarenakan kepemilikan manajerial merupakan alat pengawasan terhadap kinerja manajer yang bersifat internal. Kepemilikan manajerial dapat mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham karena manajer dapat secara langsung merasakan dampak dari keputusan yang diambil. Apabila keputusan yang diambil benar manajer dapat merasakan manfaatnya, sebaliknya apabila keputusan yang diambil salah maka manajer akan merasakan kerugian. Oleh sebab itu, dalam mengambil keputusan seorang manajer harus berhati-hati karena risiko *nondiversifiable* manajer lebih besar daripada investor publik.

Faktor lain yang berpengaruh terhadap kebijakan utang adalah ukuran perusahaan. Semakin besar perusahaan, maka semakin mudah perusahaan tersebut dalam mendapatkan akses ke pasar modal dan akan mudah mendapatkan dana yang berasal dari eksternal seperti utang. Ukuran perusahaan juga dapat dijadikan tolak ukur kemudahan dalam

mendapatkan informasi atau akses ke pasar modal. Perusahaan dengan ukuran besar lebih mudah memperoleh pinjaman dari kreditur karena memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam suatu industri.

Struktur aktiva juga cenderung berdampak pada keputusan kebijakan utang dari suatu perusahaan, karena aktiva tetap dapat digunakan sebagai jaminan. Brigham dan Houston (2001) dalam Herlina (2007: 28) menyatakan bahwa perusahaan yang aktiva sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan utang. Perusahaan yang memiliki jaminan lebih mudah mendapatkan dana dari pihak ketiga.

Selain itu kebijakan utang juga sangat dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan. Menurut Brigham dan Gapenski (1996) dalam Nurmasari (2015: 6) perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung akan membutuhkan dana dari sumber eksternal. Peningkatan pertumbuhan suatu perusahaan akan mendorong pengembangan perusahaan tersebut di berbagai sektor. Dalam pengembangan ini perusahaan lebih membutuhkan dana yang lebih besar, dimana dana internal tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan pendanaan sehingga perusahaan cenderung menggunakan dana yang berasal dari eksternal yaitu utang.

Variabel berikutnya yang diduga mempengaruhi kebijakan utang yaitu *free cash flow*. *Free cash flow* dapat menimbulkan masalah

keagenan, dimana terdapat perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Pemegang saham menginginkan sisa dana tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraannya, adapun manajer menginginkan sisa dana tersebut digunakan untuk memperbesar perusahaan. Salah satu cara untuk mengurangi biaya keagenan adalah utang. Utang dapat mengendalikan manajer agar tidak bertindak *opportunistic* dan kinerja perusahaan menjadi efisien. Selain itu, nilai perusahaan juga meningkat sehingga menarik penilaian investor terhadap perusahaan. Affandi (2015: 5) menyatakan *free cash flow* mencerminkan keleluasaan perusahaan dalam melakukan investasi tambahan, melunasi utang, membeli saham treasury atau menambah likuiditas, sehingga aliran kas bebas yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang tinggi.

Variabel terakhir yang juga diduga berpengaruh terhadap kebijakan utang adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba tersebut dapat digunakan untuk mengembalikan utang dan bunga pinjaman. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan menggunakan utang dengan jumlah yang kecil, sebaliknya apabila profitabilitas rendah penggunaan utang semakin besar. Hal ini karena perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang berasal dari internal. Sedangkan, perusahaan dengan tingkat pengembalian yang rendah membutuhkan dana yang berasal dari eksternal untuk membiayai kebutuhan operasionalnya.

Penelitian mengenai faktor yang mempengaruhi kebijakan utang sudah banyak dilakukan sebelumnya, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Nasir (2006) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan utang. Bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fernando (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hasil berbeda juga terjadi dalam penelitian Herlina (2007) menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang. Bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sujarweni, dkk (2014) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Herlina (2007) menunjukkan struktur aktiva berpengaruh terhadap kebijakan utang. Penelitian Sujarweni, dkk (2014) juga menunjukkan hasil yang sama. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Affandi (2015) menunjukkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang. Bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nafisa dkk, (2016) yang menunjukkan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Adapun penelitian mengenai kebijakan utang dengan variabel *free cash flow* yang dilakukan oleh Affandi (2015) menunjukkan hasil *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan utang. Bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nafisa, dkk (2016) menunjukkan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Selanjutnya hasil penelitian dengan hasil konsisten dilakukan oleh Nurmasari (2015) menunjukkan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang. Penelitian yang dilakukan oleh Fernando (2017) juga menunjukkan hasil yang sama.

Perusahaan sektor pertambangan sangat berpengaruh bagi ekonomi suatu negara, karena perannya sebagai penyedia sumber daya energi yang sangat diperlukan bagi pertumbuhan suatu negara. Di Indonesia industri pertambangan mempunyai peluang yang sangat besar mengingat kekayaan sumber daya alam Indonesia yang memungkinkan perusahaan-perusahaan untuk melakukan eksplorasi pertambangan sumber daya tersebut. Perusahaan pertambangan lebih membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai kegiatan operasionalnya dan salah satunya yaitu dengan utang.

Berdasarkan latar belakang diatas maka, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang Perusahaan: Perspektif *Agency Theory* (Studi pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah diuraikan diatas, maka penulis akan merumuskan masalah dalam penelitian sebagai berikut: Apakah kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan profitabilitas berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap kebijakan utang perusahaan?

1.3 Pembatasan Masalah

Batasan-batasan masalah dalam penelitian ini yaitu:

1. Penelitian ini fokus meneliti perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2013-2017.
2. Penelitian ini fokus tentang kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan profitabilitas.

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris pengaruh kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang perusahaan menggunakan perspektif *agency theory* pada perusahaan sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017.

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk memberikan bukti mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017.
2. Memberikan informasi mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I Pendahuluan

Bab ini menguraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, pembatasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan

BAB II Landasan Teori

Bab ini menguraikan tentang teori yang digunakan sebagai dasar pembahasan masalah yang ada dalam penelitian ini.

BAB III Metoda Penelitian

Bab ini menguraikan tentang jenis penelitian, populasi dan sampel penelitian, jenis data dan variabel penelitian, teknik pengumpulan data, dan teknik analisis data,

BAB IV

Analisis Data dan Pembahasan

Bab ini menguraikan tentang deskripsi data, analisis data, dan pembahasan masalah yang ada dalam penelitian ini.

BAB V

Penutup

Bab ini menguraikan tentang kesimpulan yang diambil dari penelitian ini, saran, dan keterbatasan yang dimiliki peneliti dalam penelitian ini.