

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Tujuan utama manajemen perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Brigham dan Houston, 2010). Teori keagenan menjelaskan bahwa manajer sebagai pengelola perusahaan harus mengambil keputusan bisnis terbaik untuk mencapai tujuan tersebut. Hal ini terkait dengan hubungan keduanya, yaitu manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal. Dalam mengambil keputusan sebaiknya manajer tidak hanya menguntungkan dirinya sendiri tetapi haruslah demi kepentingan semua pihak. Konflik keagenan dapat terjadi ketika manajer membuat keputusan yang meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Wahidahwati (2001) menyebutkan bahwa terdapat dua keputusan mengenai pendanaan, yaitu keputusan dalam aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan keputusan untuk menginvestasikan dana tersebut. Dalam pencarian dana manajer berusaha mengamankan posisinya dengan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan mengedarkan saham baru ke pasar dan berharap insentifnya meningkat ketika laba yang didapatkan juga meningkat. Namun, bagi pemegang saham cenderung untuk memilih menggunakan hutang karena dengan hutang, perusahaan dapat menghemat pajak dari beban bunga hutang yang bertambah. Manajer menghindari penggunaan hutang ini karena lebih beresiko bagi perusahaan.

Bagi pemegang saham kebijakan hutang juga merupakan alternatif yang digunakan sebagai alat untuk mengontrol konflik keagenan, karena dalam memantau manajer agar bekerja dengan sungguh-sungguh sesuai dengan keinginan pemegang saham membutuhkan biaya. Biaya inilah yang disebut *agency cost*. Biaya keagenan (*agency cost*) adalah biaya yang meliputi biaya untuk memantau tindakan manajer, mencegah tindakan yang tidak diinginkan dan *opportunity cost* akibat pembatasan kewenangan manajer dalam mengambil keputusan (Bringham et al, 1990 dalam Indahningrum dan Handayani, 2009).

Bagi pemegang saham, biaya hutang mendorong manajemen bertindak disiplin dalam memenuhi kewajiban agar perusahaan tidak mengalami kepailitan, selain itu mengurangi biaya keagenan terhadap ekuitas karena sebagian ditanggung oleh *bondholder* (*agency cost of debt*) (Joko, 2011). Namun, keinginan manajer adalah menerbitkan saham baru untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan *pecking order theory*. Dalam *pecking order theory* dijelaskan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal seperti laba ditahan, depresiasi atau amortisasi, kemudian menggunakan dana eksternal berupa utang atau obligasi dan saham biasa apabila dana yang dibutuhkan masih kurang.

Menurut Myers dan Majluf (1984), pemilihan dana menggunakan dana eksternal disebabkan karena terjadi asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham. Pihak manajemen bisa saja beranggapan bahwa harga saham sedang *overvalue* kemudian menerbitkan saham baru yang mahal dari seharusnya, sehingga harga saham tidak mencerminkan informasi yang sebenarnya dari

perusahaan. Selain itu dividen perlembar saham dan nilai saham akan turun karena banyaknya saham yang beredar akibatnya pasar dapat merespon negatif. *Pecking order theory* sebenarnya menekankan pada asumsi *financial slack* pada perusahaan yang digunakan untuk mendanai investasi-investasi yang menguntungkan dengan dana internal. Sehingga, seharusnya perusahaan yang memiliki *financial slack* yang cukup tidak perlu untuk menggunakan hutang yang beresiko atau saham untuk mendanai investasi.

Sedangkan menurut *Trade off theory* semakin tinggi penggunaan hutang maka risiko kebangkrutan atau pailit semakin tinggi (Narita, 2012). Dapat disimpulkan berdasarkan asumsi *Pecking order theory* dan *trade off theory*, seharusnya manajer dapat lebih berhati-hati dalam pendanaan menggunakan utang, selain itu tingkat pendanaan dengan hutang seharusnya kecil. Namun pada kenyataannya banyak perusahaan yang menggunakan pendanaan hutang.

Data BI Dikutip dari Liputan6.com menunjukkan sektor perusahaan yang paling banyak memiliki utang luar negeri cukup besar berasal dari sektor keuangan, persewaan dan jasa perusahaan sebesar US\$ 111,8 miliar, sektor industri pengolahan US\$ 28,1 miliar, dan terakhir sektor pertambangan senilai US\$ 25,8 miliar dolar (Praditya, 2013). Hal ini menunjukkan fakta bahwa sebagian besar perusahaan di Indonesia masih memiliki hutang yang cukup besar.

Semakin besar arus kas bebas perusahaan sebenarnya dapat memperkecil hutang karena dengan arus kas bebas tersebut dapat mengukur kemampuan perusahaan membayar hutangnya. Menurut Indahningrum dan Handayani (2009), perusahaan-perusahaan yang memiliki arus kas bebas besar dan mempunyai

hutang yang besar akan menurunkan *agency cost* arus kas bebas. Namun hal ini juga akan menimbulkan konflik keagenan, karena manajemen ingin agar dana tersebut diinvestasikan pada investasi yang menguntungkan sehingga akan menambah insentif mereka. Disisi lain, pemegang saham menginginkan agar dana tersebut dibagikan, akibatnya hutang dapat digunakan sebagai alternatif pendanaan lain oleh pihak manajemen bila arus kas bebas tersebut tidak dapat digunakan.

Penelitian tentang hubungan arus kas bebas dengan kebijakan hutang telah banyak diteliti. Namun, hasil dari penelitian tersebut berbeda-beda. Terdapat hasil yang signifikan positif (Tarjo 2003, Indahningrum 2009, Nabela 2012, Gusti 2012) tetapi ada juga yang signifikan negatif (Putri 2006, Rizqiyah 2011, Safitri 2015), dan bahkan terdapat pula yang tidak memiliki pengaruh sama sekali antara arus kas bebas terhadap kebijakan hutang (Narita 2012). Hal tersebut mungkin disebabkan karena tingkat pertumbuhan perusahaan yang relatif kecil sehingga hutang yang terjadi pun tidak terlalu besar (Hutoma dan Perdana dalam Dewi, 2011)

Perlu diketahui pula bahwa komposisi saham perusahaan yang *go public* masih belum seimbang antara founder dengan kepemilikan publik yakni yang masih dikuasai oleh founder sekitar 70% dan 30% sisanya dimiliki oleh publik (Suta, 2002 dalam Ilham, 2010). Konsentrasi yang besar dari pemegang saham cenderung menciptakan lebih banyak tekanan kepada manajer untuk dapat memaksimalkan nilai. Hal ini menyebabkan posisi pemegang saham publik menjadi lemah, oleh karena itu keberadaan kepemilikan *blockholder* menjadi

penting. S. Thomsen *et al* dalam Wiliandri (2011) mendefinisikan *blockholder* sebagai kepemilikan saham yang paling sedikit 5% dalam sebuah perusahaan. Sedangkan *blockholder ownership* adalah perubahan dari pecahan “*closely held share*”, yang merupakan saham yang dipegang oleh *blockholder*, termasuk kepemilikan saham oleh pegawai, direktur, dan keluarganya, trust, dana pensiun, saham yang dipegang perusahaan lain dan Individu-individu yang kepemilikannya lebih dari 5%.

Menurut sepengetahuan peneliti, penelitian mengenai hubungan kepemilikan *blockholder* dengan kebijakan hutang di Indonesia masih sedikit. Hasil dari penelitian tersebut berbeda-beda. Terdapat hasil yang signifikan positif (Fosberg, 2004) tetapi ada juga yang signifikan negatif (Lestari, 2014), Selain itu terdapat pula penelitian yang hasilnya tidak berpengaruh sama sekali (Wiliandri, 2011). Hal ini mungkin disebabkan karena perbedaan sampel yang diambil oleh masing-masing peneliti.

Tidak hanya kepemilikan *blockholder* saja yang memiliki pengaruh pada perusahaan tapi pergantian CEO (*CEO turnover*) diperusahaan tersebut juga turut andil pada kebijakan perusahaan termasuk kebijakan hutang. Menurut Dewi (2013), adanya pergantian CEO memberikan banyak dampak pada perusahaan seperti adanya perubahan dalam mengelola perusahaan dengan cara menerapkan peraturan, prosedur baru maupun kebijakan baru.

Variabel *CEO Turnover* menurut sepengetahuan peneliti belum banyak diteliti di Indonesia mengenai hubungannya terhadap kebijakan hutang. Salah

satu penelitian mengenai hubungan CEO *Turnover* terhadap kebijakan hutang, menunjukkan hasil yang signifikan (Cao *et al.*, 2010).

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas dan beberapa ketidakkonsistenan hasil penelitian-penelitian sebelumnya, serta adanya variabel yang masih jarang diteliti maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul : **“PENGARUH ARUS KAS BEBAS, KEPEMILIKAN *BLOCKHOLDER*, DAN CEO *TURNOVER* TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah ketersediaan arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan hutang di perusahaan?
2. Apakah kepemilikan *blockholder* berpengaruh terhadap kebijakan hutang di Perusahaan?
3. Apakah pergantian CEO berpengaruh terhadap kebijakan hutang di Perusahaan?

C. Tujuan

Berdasarkan rumusan masalah diatas maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh ketersediaan arus kas bebas terhadap kebijakan hutang di perusahaan.

2. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh kepemilikan *blockholder* terhadap kebijakan hutang di perusahaan
3. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh pergantian CEO terhadap kebijakan hutang di perusahaan.

D. Manfaat penelitian

1. Manfaat Secara Praktis:
 - a Sebagai sumber referensi bagi penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan topik penelitian ini.
 - b Sebagai pertimbangan dan informasi bagi manajer dan investor dalam menentukan alternatif pendanaan serta aspek yang mempengaruhi.
 - c Sebagai bahan pertimbangan bagi manajemen ketika mengelola perusahaan sebaiknya dengan tingkat *agency cost* yang rendah.
 - d Sebagai bahan pertimbangan bagi manajemen dalam mengelola arus kas bebasnya
 - e Sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengambil keputusan pergantian CEO-nya.
2. Manfaat Secara Teoritis:
 - a Penelitian ini diharapkan dapat memberikan deskripsi pengetahuan tentang struktur kepemilikan, pergantian CEO memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan pendanaan hutang di Indonesia

- b Sebagai salah satu penambah pengetahuan dalam bidang akuntansi mengenai struktur kepemilikan saham dan kebijakan hutang berdasarkan *agency theory*, *pecking order theory* dan *trade-off theory*