

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Tujuan dari setiap pengelolaan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemiliknya. Dalam mewujudkan tujuan tersebut seringkali suatu perusahaan dihadapi dengan berbagai permasalahan, diantaranya terdapat tiga permasalahan pokok yang saling berkaitan satu sama lain. Permasalahan tersebut yakni meliputi keputusan investasi, kebijakan pendanaan dan kebijakan dalam menentukan berapa besar dividen yang harus di bagikan suatu perusahaan kepada para pemegang saham. Kebijakan pendanaan merupakan salah satu kebijakan yang sangat penting bagi perusahaan, karena menyangkut perolehan sumber dana untuk kegiatan operasional perusahaan.

Kebijakan ini akan sangat berpengaruh terhadap struktur modal dan faktor *leverage* perusahaan, baik *leverage* operasi maupun *leverage* keuangan. Rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan seberapa besar aktiva yang dimiliki perusahaan berasal dari hutang atau modal, sehingga dengan rasio ini dapat diketahui posisi perusahaan dan kewajibannya yang bersifat tetap kepada pihak lain serta keseimbangan nilai aktiva tetap dengan modal yang ada (Syamsuddin, 2011). Kebijakan pendanaan ini berhubungan dengan bagaimana pemenuhan kebutuhan, menentukan berapa jumlah modal yang akan dikelola dan juga komposisinya. Jika perusahaan menetapkan kebijakan untuk menggunakan sumber dana dari hutang, berarti *leverage* keuangan perusahaan akan meningkat dan perusahaan akan

menanggung biaya tetap berupa bunga yang harus dibayarkan. Menurut Chariri dan Ghozali (2005) hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi yang mungkin timbul dari kewajiban sekarang dari suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan ke entitas lain di masa mendatang sebagai akibat transaksi dimasa lalu. Hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi.

Menurut riyanto (2004) hutang dapat digolongkan ke dalam tiga jenis. Pertama hutang jangka pendek (*short-term debt*), yaitu hutang yang jangka waktu peminjamannya kurang dari satu tahun. Kedua hutang jangka menengah (*intermediate-term debt*), yaitu hutang yang jangka waktu peminjamannya kurang dari sepuluh tahun. Ketiga hutang jangka panjang (*long-term debt*), yaitu hutang yang jangka waktu peminjamannya lebih dari sepuluh tahun. Terdapat beberapa sumberdana yang digunakan oleh perusahaan dalam usaha pemenuhan kebutuhan dana, yang pertama yakni sumber dana dari dalam perusahaan (*internal source*). *Internal source* dapat di artikan sebagai bentuk dana yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri. Dana dari dalam perusahaan dapat diadakan dengan atau menggunakan laba cadangan dari sabgian sisa hasil usaha yang merupakan unsur dana sendiri.

Kedua sumber dana dari luar perusahaan (*external source*) yaitu pemenuhan kebutuhan dana yang di ambil ataupun berasal dari sumber-sumber dana yang ada di luar perusahaan. Sumber dana tersebut dapat berasal dari pihak bank , asuransi, maupun kreditur lainnya, Riyanto (2004). Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat diasumsikan bahwa sumber dana terdiri dari berkurangnya aktiva lancar selain

kas, berkurangnya aktiva tetap, bertambahnya setiap jenis hutang, bertambahnya modal, serta adanya keuntungan dari operasi perusahaan. Dengan menggunakan hutang maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan principal, sehingga dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* dalam membiayai kegiatan yang dirasa tidak optimal (Jensen dan Meckling, 1976). Di sisi lain penggunaan hutang dapat meningkatkan risiko, sehingga manajer harus berhati-hati dalam penggunaan hutang. Jika perusahaan yang menggunakan hutang dalam pendanaannya kemudian tidak dapat melunasi, maka likuiditas perusahaan akan terancam dan pada akhirnya dapat mengancam posisi manajemen itu sendiri.

Kebijakan hutang ini terkait *Packing Order Theory* yang menyatakan bahwa ketika perusahaan membutuhkan dana, maka prioritas utama adalah menggunakan dana internal yaitu laba ditahan. Adanya asimetri informasi, maka pendanaan dari pihak luar kurang diminati perusahaan. Bila dibutuhkan dana eksternal prioritasnya adalah hutang, setelah itu ekuitas yang dikonversi, dan penerbitan saham baru (Narita, 2012). *Packing Order Theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki keuntungan tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang rendah. Kebijakan hutang dapat digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun penentuan kebijakan hutang juga tergantung dari ukuran perusahaan tersebut. Dalam komposisi tertentu hutang akan meningkatkan produktivitas perusahaan itu sendiri, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, apabila komposisi itu berlebihan, maka yang akan terjadi adalah penurunan nilai perusahaan. Hal yang harus diperhatikan dalam pengambilan keputusan

penggunaan hutang yaitu dengan mempertimbangkan besarnya biaya tetap berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Jika hal ini terjadi, maka harga saham akan menurun dan nilai perusahaan akan menurun. Dapat dikatakan bahwa peningkatan jumlah hutang akan menurunkan jumlah pembagian dividen, sehingga nilai perusahaan akan turun.

Menurut Wahidahwati (2002) kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan seperti direktur dan komisaris. Dalam hal ini dijelaskan bahwa seorang manajer perusahaan memiliki peran ganda yakni sebagai manajer dan juga peran pemegang saham. Pemegang saham sebagai pemilik memberikan kepercayaan penuh kepada manajemen untuk mengelola perusahaan, sehingga manajemen memiliki tanggung jawab yang besar untuk mengelola perusahaan, sehingga manajemen memiliki tanggung jawab yang besar untuk mensejahterakan pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) dalam Steven dan Lina (2011) menyatakan bahwa manajemen sebagai agen mempunyai lebih banyak informasi tentang kemampuan dan risiko perusahaan, sedangkan pihak pemegang saham (*principal*) hanya mengalami sedikit masalah yang terjadi di dalam perusahaan. Dengan demikian akan terjadi perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen. Kepentingan dalam peran manajer dan peran pemegang saham terkadang akan menimbulkan suatu konflik. Konflik yang dimaksud adalah konflik keagenan atau bias disebut *agency conflict*. Konflik keagenan merupakan hal

yang merugikan untuk masing-masing pihak, karena konflik tersebut menuntut untuk menyejajarkan kepentingan dari masing-masing pihak.

Terdapat beberapa cara yang dilakukan untuk meminimalisasi masalah keagenan, yaitu dengan meningkatkan meningkatkan *dividend payout ratio* dan kepemilikan saham oleh manajemen, sehingga dibutuhkan kebutuhan dana yang lebih besar. Untuk alternative lain yang digunakan adalah dengan kebijakan hutang. Akan tetapi untuk dapat memutuskan kebijakan hutang, manajer akan berhati-hati dan cenderung mengurangi rasio *debt* yang digunakan. Sebab resiko *debt* tersebut secara tidak langsung akan menjadi risiko yang ditanggung oleh manajer itu sendiri.

Debt yang sangat tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan suatu perusahaan itu sendiri. Sedangkan cara untuk menurunkan risiko ini adalah dengan menurunkan tingkat *debt* yang dimiliki perusahaan tersebut (Brailsford, 1999). Oleh karena itu, manajer akan berusaha menekan jumlah *debt* serendah mungkin. Tindakan ini disisi lain tidak menguntungkan karena perusahaan hanya mengandalkan dana dari pemegang saham. Perusahaan tidak dapat berkembang dengan cepat, dibandingkan jika perusahaan juga menggunakan dana dari kreditur. Dalam penelitiannya (Larasati, 2011) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, namun hal ini bertentangan dengan hasil penelitian (Wahidahwati, 2002) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Selain itu juga terdapat faktor lain seperti kepemilikan institusional (*institutional ownership*). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa

kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang efektif dalam setiap keputusan diambil oleh manajer termasuk dalam keputusan kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena investor institusional dapat terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis, sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Larasati (2011) dalam penelitian menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, namun hal ini bertentangan dengan penelitian Wahidahwati (2002) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Menurut Martono dan Harjito (2008) kebijakan dividen merupakan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2013) kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang saham, yang akan diinvestasikan kembali atau ditahan dalam perusahaan. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen, sehingga perusahaan memiliki kewajiban menyediakan dana untuk membayarkan dividen tersebut. Dalam penelitiannya Faisal (2000) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak

menghasilkan pengaruh yang signifikan walaupun arah yang dihasilkan juga negatif, namun hal ini bertentangan dengan penelitian Larasati (2011) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Menurut Fobozzi (2000) menyatakan pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi gambaran mengenai prospek yang dimiliki perusahaan dimasa yang akan datang. Suatu perusahaan yang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana besar sehingga cenderung untuk menekan sebagian pendapatannya. Semakin besar pendapatan ditahan dalam perusahaan berarti semakin rendah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham.

Selanjutnya variabel profitabilitas yang di duga juga memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba selama periode tertentu. Profitabilitas yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik, sehingga dapat memicu investor untuk meningkatkan permintaan saham yang dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan. Di dalam penelitiannya Masdupi (2005) menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap kebijakan hutang, namun hal ini bertentangan dengan penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) yang menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dapat dilihat variable-variabel yang digunakan memiliki arah pengaruh dan signifikan yang berbeda-beda terhadap kebijakan hutang suatu perusahaan. Untuk itu peneliti merasa tertarik untuk meneliti

kembali dengan variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas.

Dari berbagai alasan serta penjelasan diatas, peneliti berniat untuk mengajukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia).

1.2 Rumusan Masalah

Sesuai dengan latar belakang penelitian di atas, maka masalah-masalah dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh Kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017?
2. Bagaimana pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017?
3. Bagaimana pengaruh Kebijakan Dividen terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017?
4. Bagaimana pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017?
5. Bagaimana pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017?

1.3 Tujuan Penelitian

Dari permasalahan yang telah dirumuskan diatas, maka tujuann dilakukannya penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2013-2017.
2. Untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.
3. Untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.
4. Untuk mengetahui Pertumbuhan Perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.
5. Untuk mengetahui Profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.

1.4 Manfaat Penelitian

Pelaksanaan penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan oleh perusahaan dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan hutang yang ada kaitannya dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan dalam menilai kinerja perusahaan, sehingga dapat membantu pengambilan keputusan dalam menanamkan modalnya pada perusahaan.

3. Bagi Peneliti

Sebagai aplikasi dan media dari ilmu yang telah diperoleh peneliti selama dibangku perkuliahan, memberikan pengetahuan tentang kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas melalui kebijakan hutang.

4. Bagi pihak lain

Hasil penelitian ini diharapkan menjadi informasi tambahan bagi pihak lain maupun peneliti selanjutnya tentang kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.