

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Industri manufaktur merupakan industri yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan kondisi perekonomian saat ini menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur. Persaingan tersebut membuat perusahaan semakin meningkatkan kinerjanya untuk mencapai tujuan perusahaan semaksimal mungkin.

Tujuan dari suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham (Brigham dan Gapenski, 2004). Kemudian menurut Fama dan French (1998) menyatakan bahwa pengelolaan perusahaan bertujuan untuk memakmurkan pemilknya melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat, mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lainnya yang berdampak terhadap nilai perusahaan. Dalam mewujudkan tujuan-tujuan tersebut seringkali suatu perusahaan menghadapi berbagai permasalahan. Terdapat tiga permasalahan pokok yang saling berkaitan satu sama lain, yaitu meliputi 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 yang sangat penting

bagi perusahaan, karena menyangkut perolehan sumber dana untuk kegiatan operasional perusahaan.

Kebijakan ini akan berpengaruh terhadap struktur modal dan faktor *leverage* perusahaan, baik *leverage* operasi maupun *leverage* keuangan. Rasio *leverage* adalah suatu ukuran yang menunjukkan sejauh mana hutang dan saham preferen digunakan dalam struktur modal perusahaan (Syamsuddin, 2011). Kebijakan pendanaan ini berhubungan dengan bagaimana pemenuhan kebutuhan, menentukan berapa jumlah modal yang akan dikelola. Jika suatu 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 Munawir (2010) hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur.

Menurut Riyanto (2011) hutang dapat digolongkan ke dalam tiga jenis. Pertama hutang jangka pendek (*short-term debt*), yaitu hutang yang jangka waktunya kurang dari satu tahun. Kedua hutang jangka menengah (*intermediate-term debt*), yaitu hutang yang jangka waktunya lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Ketiga hutang jangka panjang (*long-term debt*), yaitu hutang yang jangka waktunya lebih dari sepuluh tahun.

Terdapat beberapa sumber dana yang digunakan oleh perusahaan dalam usaha pemenuhan kebutuhan dana, yaitu pertama sumber dana dari dalam perusahaan (*internal source*). *Internal source* merupakan bentuk dana yang

berasal dari dalam perusahaan itu sendiri, dengan kata lain dana dengan kekuatan atau kemampuan sendiri. Kedua sumber dana dari luar perusahaan (*external source*) yaitu pemenuhan kebutuhan dana yang diambil atau berasal dari sumber-sumber dana yang ada di luar perusahaan (Riyanto, 2011).

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dengan menggunakan hutang maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan prinsipal, sehingga dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* dalam membiayai kegiatan yang dirasa tidak optimal. Kebijakan hutang dapat digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun penentuan kebijakan hutang juga tergantung dari ukuran perusahaan itu sendiri. Dalam komposisi tertentu hutang akan meningkatkan produktivitas perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya jika 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 pun akan menurun. Dapat dikatakan bahwa peningkatan jumlah hutang akan menurunkan jumlah pembagian dividen, sehingga nilai perusahaan akan turun.

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan yang diukur dengan

persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Kepemilikan saham manajerial dapat mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer, karena manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer yang menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Kepentingan dalam peran manajer dan peran pemegang saham terkadang akan menimbulkan suatu konflik, yaitu konflik keagenan (*agency conflict*). Konflik keagenan merupakan konflik yang merugikan untuk masing-masing pihak, karena konflik tersebut menuntut untuk menyejajarkan kepentingan dari masing-masing pihak. Cara untuk meminimalisasi konflik tersebut adalah dengan meningkatkan *dividend payout ratio* dan kepemilikan saham oleh manajemen, sehingga dibutuhkan kebutuhan dana yang lebih besar. Cara lain yang digunakan yaitu dengan kebijakan hutang. Namun untuk dapat memutuskan kebijakan hutang, manajer akan berhati-hati dan cenderung mengurangi rasio *debt* yang digunakan. Karena risiko *debt* tersebut secara tidak langsung akan menjadi risiko yang ditanggung oleh manajer itu sendiri. *Debt* yang tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan itu sendiri. Cara untuk menurunkan risiko ini yaitu dengan menurunkan tingkat *debt* yang dimiliki perusahaan (Brailsford, 1999).

Dengan demikian, manajer akan berusaha menekan jumlah *debt* serendah mungkin. Namun di sisi lain tindakan ini tidak menguntungkan, karena perusahaan hanya mengandalkan dana dari pemegang saham. Perusahaan tidak dapat berkembang dengan cepat, dibandingkan jika perusahaan juga

menggunakan dana dari kreditur. Larasati (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, namun hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Wahidahwati (2002) dan Jensen, Solberg, dan Zorn (1992) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Selain itu juga terdapat faktor lain seperti kepemilikan institusional. Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peran yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Dengan adanya investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang 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) dan Crutchley, Jensen, John, Jahera, and Raymond (1999) dalam penelitiannya 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 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 penelitian Larasati (2011) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, namun hal ini bertentangan dengan penelitian Faisal (2000) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak menghasilkan pengaruh yang signifikan walaupun arah yang dihasilkan juga negatif.

Variabel berikutnya yang diduga mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan (*growth*). Menurut Brigham dan Gapenski (1996) perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung akan membutuhkan dana dari sumber ekstern. Perusahaan cenderung lebih mempertimbangkan untuk menerbitkan surat hutang daripada mengeluarkan saham baru karena biaya emisi saham baru lebih besar daripada biaya hutang itu sendiri, sehingga dapat dikatakan bahwa dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi perusahaan cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Dalam penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) menyatakan bahwa *growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, namun hal ini bertentangan dengan penelitian Fidyati (2003) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Selanjutnya terdapat variabel profitabilitas yang diduga turut mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba. Profitabilitas yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik, sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, namun hal ini bertentangan dengan penelitian Masdupi (2005) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dapat dilihat variabel-variabel yang digunakan memiliki arah pengaruh dan signifikansi yang berbeda-beda terhadap kebijakan hutang perusahaan. Untuk itu peneliti tertarik untuk meneliti kembali dengan variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas. Peneliti melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang kegiatannya mengolah bahan mentah menjadi bahan jadi yang layak untuk dipasarkan. Perusahaan manufaktur lebih membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai kegiatan operasionalnya dan salah satunya dengan menggunakan hutang. Objek penelitian perusahaan manufaktur adalah untuk membuktikan apakah hasil penelitian akan tetap konsisten dengan hasil-hail penelitian terdahulu. Namun populasi dari perusahaan manufaktur ini akan dipilih

dengan menggunakan kriteria tertentu, sehingga akan terpilih sampel yang akan digunakan. Dari berbagai alasan dan penjelasan di atas, maka peneliti berniat untuk mengajukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah ada pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI?
2. Apakah ada pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI ?
3. Apakah ada pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI?
4. Apakah ada pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI?
5. Apakah ada pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang akan diteliti maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji:

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI.
4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI.
5. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari adanya penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat berdampak pada pengembangan ilmu keuangan yaitu sebagai referensi yang dapat memberikan informasi baik teoritis maupun empiris kepada pihak-pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Manajemen Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan dalam menentukan kebijakan hutang yang akan diambil.

b. Bagi Investor

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

