

# **BAB 1**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Penelitian**

Indonesia merupakan salah satu negara yang ikut dalam perdagangan internasional. Hal ini tentu saja menyebabkan persaingan dunia usaha menjadi semakin ketat. Perusahaan-perusahaan di Indonesia tumbuh dan berkembang di tuntut untuk memajukan dunia usaha dan industri dalam negeri. Salah satu perusahaan yang berkembang pesat di Indonesia adalah perusahaan-perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur di Indonesia berkembang dengan pesat, hal ini terlihat dari jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari periode ke periode paling banyak dibandingkan perusahaan lainnya.

Dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya, keberadaan dana sangatlah dibutuhkan oleh perusahaan manufaktur. Keberadaan dana yang cukup merupakan salah satu faktor yang paling penting bagi perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus memiliki sumber pendanaan yang memadai. Dana dapat diperoleh dari sumber internal dan eksternal perusahaan. Sumber dana eksternal merupakan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan. Artinya, dana-dana tersebut tidak diperoleh dari kegiatan operasi perusahaan, melainkan diperoleh dari pihak-pihak lain diluar perusahaan. Sedangkan sumber dana internal yang ada di perusahaan terdiri atas laba yang tidak dibagi (laba ditahan) dan depresiasi (Martono dan Harjito 2009).

Keputusan penting yang dihadapi oleh manajer keuangan dalam kaitannya dengan operasional perusahaan adalah kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan cara bagaimana perusahaan memanfaatkan fasilitas pendanaan dari luar (hutang), agar jumlah penggunaannya dapat meminimalisir besarnya risiko yang harus ditanggung perusahaan. Semakin besar proporsi hutang perusahaan, semakin tinggi beban pokok dan bunga yang harus dibayarkan kembali dan semakin tinggi pula risiko kebangkrutan. Perusahaan harus mampu membuat suatu kebijakan hutang yang tepat agar hutang yang digunakan mampu membantu perusahaan untuk tumbuh dan berkembang sehingga tidak terjadi kegagalan dalam membayar hutang. Kegagalan dalam membayar pokok dan bunga pinjaman biasanya menyebabkan proses hukum dimana pemegang saham akan kehilangan kendali atas perusahaan atau sebagian dari perusahaan mereka dengan kata lain likuiditas perusahaan akan terancam (Damayanti, 2010).

Penggunaan hutang dalam perusahaan rentan terhadap konflik yang terjadi antara *stockholder* dan manajemen. Manajer perusahaan dan pemegang saham adalah pihak-pihak yang mempunyai kepentingan masing-masing dalam perusahaan, dan seringkali kepentingan pihak-pihak tersebut bertentangan. Perbedaan kepentingan itulah yang menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang biasa disebut dengan *agency problem*. Konflik kepentingan antara manaje dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme

pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost* (Syadeli,2013).

Beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, yaitu Pertama, meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen sehingga manajer akan berhati-hati dalam melakukan pengambilan keputusan serta dapat merasakan secara langsung atas keputusan yang diambil. Kedua, mekanisme pengawasan perusahaan dalam perusahaan. Salah satu mekanisme pengawasan tersebut adalah dengan meningkatkan *monitoring agent* oleh *institutional investor*. Ketiga, meningkatkan *dividend payout ratio* yang akan mengakibatkan *free cash flow* yang tersedia dalam perusahaan semakin kecil. Keempat, meningkatkan pendanaan dengan hutang. Peningkatan dengan hutang akan mengurangi atau mengontrol konflik keagenan (Susanto,2011).

Kepemilikan manajerial ialah prosentase kepemilikan yang dimiliki oleh pihak manajerial dan direksi yang bekerja dalam perusahaan tersebut. Dalam pengelolaan perusahaan pihak manajerial secara aktif ikut andil dalam pengambilan keputusan dalam keberlangsungan perusahaan. Kepemilikan manajerial memiliki peranan penting dalam pengendalian hutang perusahaan, Manajer yang memiliki proporsi kepemilikan saham tentu saja tidak ingin perusahaan berada dalam keadaan sulit keuangan bahkan mengalami kebangkrutan. Kepemilikan saham oleh manajer membuat manajer merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan merasakan kerugian jika keputusan yang diambil salah, terutama pada pengambilan

keputusan mengenai hutang. Kepemilikan manajerial akan membuat manajer berusaha sebaik mungkin dalam pengelolaan perusahaan.

Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene dirinya sendiri. Kepemilikan saham oleh manajer yang tinggi akan meningkatkan risiko hutang yang *non-diversifiable*, sehingga manajer akan semakin hati-hati dalam menggunakan hutang (Moh'd *et al.*, 1998 dalam Bertha, 2013). Hal ini menandakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan saham yang dimiliki manajer akan menurunkan tingkat hutang sehingga meminimalisir tingkat risiko yang dialami perusahaan. Penelitian tentang kepemilikan manajerial yang dilakukan oleh Yuniarti (2013) menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan menurut Sheisarvian (2014) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Berbeda dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional ialah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi seperti Bank, asuransi dan lain-lain. Pihak institusional ini sekaligus sebagai pengawas dari kinerja pihak manajerial dalam perusahaan dimana sering terjadi konflik antara pihak manajerial dan institusional karena adanya informasi yang tidak seimbang antara pihak institusional dan manajerial. Pihak institusional ini rata-rata memiliki kepemilikan mayoritas dalam setiap perusahaan dan tentunya menanggung resiko paling besar terhadap resiko kebangkrutan. Adanya kepemilikan institusional dalam perusahaan akan mendorong peningkatan

pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen sehingga penggunaan hutang berada pada struktur modal yang optimal. Penelitian yang dilakukan oleh Nurmasari (2015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan penelitian yang dilakukan Larasati (2011) kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Selain kepemilikan manajerial dan institusional, kebijakan deviden merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Kebijakan deviden menyangkut apakah arus kas akan dibayarkan kepada para pemegang saham atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Jika deviden dibayarkan kepada para pemegang saham, besarnya deviden yang dibagikan tergantung kepada kebijakan masing-masing perusahaan. Setiap manajer menginginkan dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan sekaligus membayar deviden kepada pemegang saham. Tetapi apabila perusahaan membayar deviden kepada pemegang saham semakin tinggi, maka laba bersih perusahaan yang akan dialokasikan ke laba yang ditahan tentunya akan semakin berkurang akibatnya perusahaan harus memenuhi kebutuhan operasionalnya menggunakan alternatif sumber pendanaan lainnya seperti hutang. Penelitian yang dilakukan Yuniarti (2013) kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sheisarvian (2014) kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Variabel berikutnya memengaruhi kebijakan hutang perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan (*growth*). Menurut Brigham dan Gapenski (1996) dalam Nurmasari (2015) 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 penelitiannya Susanto (2011) 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.

Profitabilitas juga menentukan keputusan tentang kebijakan hutang yang akan diambil dalam perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit karena dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi perusahaan dapat melakukan permodalan dengan laba ditahan saja. Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Secara garis besar, laba yang dihasilkan perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan perusahaan (Syadeli, 2013).

Profitabilitas juga dapat mempengaruhi kebijakan hutang. Profitabilitas mencerminkan *earnings* untuk pendanaan investasi. Myers (1984 dalam Sheisarvian, 2014) menyarankan manajer untuk menggunakan *pecking order* untuk keputusan pendanaan. *Pecking Order* merupakan urutan penggunaan dana untuk investasi yaitu laba ditahan sebagai pilihan utama kemudian diikuti dengan hutang dan ekuitas. *Pecking Order Theory* menjelaskan perusahaan yang memiliki keuntungan tinggi justru memiliki tingkat hutang rendah. Hal ini karena perusahaan tidak membutuhkan pendanaan eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Syadeli (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, begitu juga penelitian yang dilakukan oleh Sheisarvian (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Secara empiris, penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan menunjukkan adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian. Berdasarkan uraian di atas peneliti tertarik untuk meneliti kembali “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). Penelitian ini adalah replikasi dari penelitian dengan judul yang sama oleh Nurmasari (2015) dengan periode penelitian yang berbeda.

## **B. Batasan Masalah**

1. Variabel independent : Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas.
2. Variabel dependent : Kebijakan hutang.
3. Periode penelitian tahun 2011-2014.
4. Obyek yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

## **C. Rumusan Masalah Penelitian**

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
3. Apakah kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
4. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang?

## **D. Tujuan Penelitian**

Tujuan dalam penelitian ini yaitu untuk :

1. Menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.
2. Menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.
3. Menguji pengaruh kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang.
4. Menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang.
5. Menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

## **E. Manfaat Penelitian**

### 1. Manfaat di bidang teoritis

Melalui penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang bermanfaat bagi perkembangan ilmu dan memberikan literatur tambahan yang membantu dalam bidang ilmu manajemen keuangan khususnya mengenai struktur kepemilikan, kebijakan deviden, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan hutang.

### 2. Manfaat dibidang praktek

Memberikan kontribusi kepada investor dalam pengambilan keputusan investasi di perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.