

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Penelitian

Tujuan utama didirikan suatu perusahaan yaitu untuk mendapatkan laba semaksimal mungkin. Dalam memenuhi tujuan tersebut perusahaan perlu melakukan kegiatan operasional untuk mendatangkan laba, maka diperlukan sumber dana untuk kegiatan perusahaan, tidak hanya untuk kegiatan operasional tetapi juga non operasional. Para pemegang saham perusahaan (*principal*) dapat mempekerjakan profesional (manajer) untuk pengambilan kebijakan yang berkaitan dengan pendanaan guna mencapai tujuan perusahaan.

Ada tiga keputusan manajer keuangan yaitu penggunaan dana (sebagai keputusan investasi), memperoleh dana (sebagai keputusan pendanaan), dan pembagian laba (sebagai kebijakan dividen). Dalam mengambil keputusan, manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang ingin dicapai. Secara normatif tujuan keputusan keuangan adalah untuk memaksimumkan nilai perusahaan. Yang dimaksud dengan nilai perusahaan adalah harga yang bersedia di bayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Struktur modal yang terbaik adalah struktur

modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham. Struktur modal yaitu proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal.

Dana internal perusahaan yaitu dana yang dapat diperoleh dari dalam perusahaan atau dengan kata lain dana yang dihasilkan sendiri oleh perusahaan seperti laba yang didapat dari operasi tahun berjalan (laba berjalan), laba yang diperoleh dari tahun sebelumnya (laba ditahan). Dana internal ini akan berkaitan dengan kebijakan dividen. Sedangkan dana eksternal adalah dana yang bersumber dari luar perusahaan seperti dari utang dan penerbitan saham. Keputusan struktur modal akan berpengaruh secara langsung dengan risiko yang ditanggung pemegang saham beserta besarnya tingkat pengembalian ataupun keuntungan yang diharapkan. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya.

Menurut teori *pecking order* perusahaan akan menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk kegiatan operasionalnya. Ketika dana internal perusahaan sudah tidak mencukupi untuk operasional tersebut perusahaan bisa mencari sumber dana eksternal melalui utang atau dengan penerbitan saham. Perusahaan yang menggunakan utang beranggapan bahwa utang dianggap lebih menguntungkan dibanding menerbitkan saham, selain biaya penerbitan saham yang lebih mahal, utang dapat mengurangi pajak karena adanya pembayaran

bunga utang. Perusahaan yang menggunakan utang juga dianggap memiliki kemampuan dan prospek yang bagus oleh investor dan pasar. Utang juga menjadi salah satu unsur yang dapat digunakan perusahaan untuk mengurangi *agency conflict*, yaitu konflik yang terjadi antara pemegang saham dan manajer. Menurut Rizka dan Ratih (2009) konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah membuat keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencairan dana (*financial decision*), suatu perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana yang besar dan melakukan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana diperoleh tersebut diinvestasikan. Penggunaan utang dianggap bisa mendorong manajer untuk disiplin dalam pilihan-pilihan investasi mereka.

Menurut teori keagenan, konflik antara *principal* dan agen (dalam hal ini manajer) dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara *principal* dan agen. Masih adanya jumlah dana yang tersedia bagi aktivitas bisnis setelah penyisihan untuk pendanaan dan investasi (*free cash flow*) dapat juga menimbulkan adanya konflik, karena pada sisi pemegang saham ingin kas bebas tersebut dibagikan sedangkan manajer ingin kas tersebut digunakan untuk investasi yang lain, maka peran kebijakan dividen sangat berpengaruh atas keputusan finansial perusahaan.

Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial (*insider ownership*) dapat pula digunakan untuk mengurangi *agency conflict* yang berpotensi timbul, karena

dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dan risiko dari setiap keputusan yang di buat. Karena status manajer sama dengan *principal*, yaitu pemegang saham perusahaan.

Wahyudi dan Parwestri (2006) dalam Elva (2012) menyatakan struktur kepemilikan yang dimiliki perusahaan / institusi diharapkan dapat memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi *agency cost* yaitu biaya yang muncul dari agen-agen dalam perusahaan. Adanya kontrol yang ketat, akan menyebabkan manajer menggunakan utang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* yang merupakan kondisi dimana hasil operasi perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban perusahaan dan risiko kebangkrutan.

Menurut Mafizatun (2012) semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin besar pula tersedianya dana internal untuk investasi, sehingga penggunaan utang akan lebih kecil. Biasanya perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang rendah akan menggunakan utang untuk membiayai operasionalnya, sebaliknya pada tingkat profitabilitas yang tinggi, perusahaan mengurangi penggunaan utang. Hal tersebut sesuai dengan teori *pecking order*.

Risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi oleh perusahaan ketika menjalankan kegiatan operasinya, yaitu kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Risiko bisnis dapat terjadi apabila perusahaan memiliki utang yang terlalu tinggi porsinya.

Banyak penelitian empiris yang menguji model dari struktur modal pada perusahaan-perusahaan. Masing-masing faktor yang mempengaruhi berbeda-beda. Besar kecilnya pengaruh dari faktor-faktor tersebut tergantung pada jenis perusahaannya dan dimana perusahaan tersebut beroperasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Eva (2011) menunjukkan bahwa dengan menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen sebagai variabel bebas dan kebijakan utang sebagai variabel terikat dengan objek perusahaan manufaktur yang *go public* pada tahun 2005-2009, menunjukkan hasil kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan, kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Indra (2013) memiliki hasil yang berbeda dengan menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional sebagai variabel bebas dan kebijakan utang sebagai variabel terikat. Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008 hingga 2010

menunjukkan hasil kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang.

Penelitian lain oleh Ahadiyah (2013) dengan kepemilikan manajerial, dividen, profitabilitas, dan struktur aset sebagai variabel bebas serta kebijakan utang sebagai variabel terikat dengan menggunakan objek manufaktur pada periode 2009 sampai 2011 menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap utang, dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap utang, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang dan struktur aset memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap utang.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Rona (2012) dengan ukuran perusahaan, likuiditas, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan *free cash flow* sebagai variabel bebas dan kebijakan utang sebagai variabel terikat. Objek yang digunakan adalah perusahaan manufaktur pada periode 2009 sampai 2010 menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Penelitian ini ingin menguji kembali mengenai penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya, karena masih terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*). Penelitian ini merupakan penelitian replikasi dari penelitian

Andhika (2012) dengan judul “Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang”. Variabel dan objek yang digunakan sama, namun periode waktu pengamatannya berbeda. Berdasarkan latar belakang diatas peneliti mengambil judul **Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang (studi pada perusahaan manufaktur terdaftar di BEI periode 2011 – 2014).**

#### **B. Batasan Masalah Penelitian**

1. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu hanya variabel kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan risiko bisnis. Sedangkan variabel dependen yang dianalisis yaitu variabel kebijakan utang.
2. Dalam penelitian ini setiap variabel dependen dan variabel independen, hanya akan diwakili oleh satu proxy.

#### **C. Rumusan Masalah Penelitian**

Rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Apakah variabel kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang?
2. Apakah variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang?

3. Apakah variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang?
4. Apakah variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang?
5. Apakah variabel risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang?
6. Apakah variabel kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan risiko bisnis secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan utang?

#### **D. Tujuan Penelitian**

Tujuan dalam penelitian ini yaitu :

1. Menganalisis pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap kebijakan utang
2. Menganalisis pengaruh variabel kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang
3. Menganalisis pengaruh variabel kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang
4. Menganalisis pengaruh variabel profitabilitas terhadap kebijakan utang
5. Menganalisis pengaruh variabel risiko bisnis terhadap kebijakan utang
6. Menganalisis secara simultan pengaruh variabel kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan risiko bisnis secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan utang

## **E. Manfaat Penelitian**

### 1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan di bidang manajemen khususnya mengenai kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan risiko bisnis serta menambah pengetahuan mengenai kebijakan utang.

### 2. Manfaat praktis

- a. Bagi perusahaan, diharapkan penelitian ini dapat membantu dalam menentukan pengambilan keputusan mengenai kebijakan utang perusahaan.
- b. Bagi investor, diharapkan penelitian ini dapat menjadi referensi mengenai faktor-faktor yang sekiranya mampu mempengaruhi kebijakan utang perusahaan.
- c. Bagi mahasiswa, dapat menjadi acuan mahasiswa yang akan melakukan penelitian pada bidang yang sama.