

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan pendanaan yang sangat penting bagi perusahaan. Kebijakan hutang adalah segala jenis hutang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan, baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang (Indahningrum dan Handayani, 2009). Beberapa faktor yang memengaruhi pengambilan kebijakan hutang antara lain kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen.

Dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan, manajer keuangan mempunyai peran penting dalam pengambilan keputusan pendanaan. Keputusan yang dibuat oleh manajer harus sesuai dengan tujuan utama perusahaan, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Namun seiring berjalannya waktu, dengan kewenangan yang dimiliki manajer sering mempunyai tujuan lain yang berbeda dengan tujuan utama tersebut. Sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, yang biasa disebut dengan konflik keagenan (Carrolin dan Maria, 2012).

Perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Menurut Brigham *et al* (1999) dalam Wuryaningsih (2004), konflik keagenan dapat timbul antara: pemegang saham (*shareholders*) dengan manajer, manajer dengan pemberi pinjaman (*debtholders*), atau pemegang saham (*shareholders*) dengan pemberi pinjaman (*debtholders*). Konflik keagenan juga dapat timbul karena manajer memiliki

informasi yang lebih baik tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan yang dimiliki oleh pemegang saham atau yang disebut dengan *asymmetric information* (Brigham dan Houston, 2011).

Menurut Wahidahwati (2002), keputusan dalam hal aktivitas pencairan dana (*financing decision*) dapat menimbulkan konflik antara pihak manajer dengan para pemegang saham. Agar dapat meminimalkan konflik keagenan dibutuhkan mekanisme pengawasan untuk mensejajarkan kepentingan-kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost*.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, yaitu pertama, dengan cara meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, kedua, mekanisme pengawasan dalam perusahaan, ketiga, dengan meningkatkan *dividen payout ratio* dan keempat, dengan meningkatkan pendanaan dengan hutang (Mayangsari 2000 dalam Indahningrum dan Handayani 2009). Pada dasarnya *principal* dan *agent* memiliki kepentingan yang tidak jauh beda, yaitu untuk meningkatkan kesejahteraan masing-masing pihak. Dengan adanya kepentingan yang hampir sama tersebut, *principal* dan *agent* cenderung akan lebih berhati-hati dalam penggunaan hutang mengingat risiko yang muncul secara tidak langsung akan menjadi risiko *principal* dan *agent*.

Kebijakan hutang merupakan salah satu mekanisme yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan, berkaitan erat dengan struktur kepemilikan dan kebijakan dividen perusahaan (M. Sugiarto, 2011). Struktur kepemilikan terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional yang diprediksi dapat berpengaruh terhadap struktur modal

perusahaan. Kepemilikan Manajerial adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan (Wahidahwati, 2002). Kepemilikan manajerial dapat mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham karena manajer akan merasakan dampak dari keputusan yang diambilnya. Kepemilikan manajerial yang semakin tinggi membuat manajer yang juga pemegang saham turut mengalami konsekuensi dari keputusan yang dibuat.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan 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. Adanya kepemilikan institusional dalam perusahaan membuat manajer merasa diawasi sehingga tidak akan menggunakan hutang untuk investasi yang tidak menguntungkan atau untuk dikonsumsi secara pribadi, dengan demikian penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan akan dibatasi.

Menurut Brigham, et al (1999:479) dalam Larasati (2011) 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. Kebijakan perusahaan untuk membagikan dividen akan mengurangi aliran kas bebas perusahaan yang dapat digunakan untuk berinvestasi. Hal ini memaksa manajer untuk meningkatkan pendanaan

eksternal untuk membiayai investasinya. Sumber pendanaan eksternal yang umumnya dipilih oleh perusahaan berkaitan dengan minimnya risiko dan biaya modal adalah dengan hutang.

Penelitian terdahulu mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dalam perusahaan manufaktur telah banyak dilakukan, seperti dalam penelitian Utomo (2012), Yenziatie dan Destriana (2010), Indahningrum dan Handayani (2009), Nabela (2012), Putri dan Nasir (2006). Penelitian tersebut umumnya menggunakan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai unsur kepemilikan dan kebijakan dividen dalam pengaruhnya terhadap kebijakan hutang dan menemukan hasil yang berbeda-beda.

Dalam penelitian Utomo (2012) ditemukan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Demikian juga penelitian yang dilakukan oleh Yenziatie dan Destriana (2010) menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Utang, namun Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan Putri dan Nasir (2006) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan tetapi hanya kepemilikan manajerial yang berpengaruh signifikan. Begitu pula dalam penelitian yang dilakukan Indahningrum dan Handayani (2009), Nabela (2012) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian tentang kebijakan dividen dengan kebijakan hutang juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh

Indahningrum dan Handayani (2009), Yenieatie dan Destriana (2010) menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan Putri dan Nasir (2006) bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Begitu pula dengan penelitian Nabela (2012) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan.

Dengan adanya ketidak-konsistenan hasil penelitian antara beberapa peneliti terdahulu, sehingga dalam penelitian ini mencoba menganalisis kembali topik mengenai pengaruh antara variabel struktur kepemilikan dan kebijakan deviden pada kebijakan hutang dalam mengontrol konflik keagenan pada perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, dapat diambil rumusan masalah untuk penelitian ini yaitu :

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
3. Apakah kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengevaluasi bagaimana pengaruh dari struktur kepemilikan dan kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang.

1.4 Manfaat Penelitian

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat :

1. Bagi Universitas Muhammadiyah Gresik

Hasil dari penelitian ini diharapkan memberikan informasi mengenai beberapa mekanisme dan alternatif untuk mengurangi *agency cost* dalam mengontrol konflik keagenan. Serta dapat memberikan pengembangan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang.

2. Bagi Manajemen perusahaan

Memberikan informasi sebagai bahan pertimbangan bagi manajer dan pemegang saham dalam pengambilan keputusan yang tepat untuk mengurangi biaya keagenan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Dapat digunakan sebagai bahan referensi informasi bagi penelitian selanjutnya dengan mengambil gambaran masalah yang sejenis pada waktu yang akan datang dan dapat dijadikan sumber bacaan yang dapat menambah wacana baru sebagai sumber pustaka

1.5 Kontribusi Penelitian

Penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009) dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (INSDR), variabel pertumbuhan perusahaan (GROWTH) dan kebijakan dividen (DIVIDEN) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan variabel kepemilikan institusional (INST) dan

variabel Free Cash Flow (FCF) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas (PROF) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Dengan adanya perbedaan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu maka penelitian ini mencoba menganalisis kembali hubungan antara struktur kepemilikan dan kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang. Penelitian yang akan dilakukan ini mengacu pada penelitian yang telah dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009), penelitian ini hanya akan menguji kembali variabel Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen sebagai faktor yang dapat mempengaruhi Kebijakan Hutang perusahaan. Berbeda dengan penelitian terdahulu yang menggunakan objek penelitian perusahaan manufaktur dan non manufaktur secara menyeluruh, dalam penelitian ini objek penelitian lebih difokuskan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi dan sektor industri dasar dan bahan kimia yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013-2016.