

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Kedudukan para manajer dalam suatu perusahaan tidak dapat dipungkiri lagi bahwa mereka menempati posisi yang sangat penting dalam perannya sebagai pembuat keputusan yang kedepannya akan berdampak pada perusahaan yang dikelolanya. Keputusan-keputusan yang akan diambil oleh manajer merupakan keputusan dalam bidang kebijakan perusahaan dan juga keputusan dalam hal keuangan atau finansial perusahaan. Kaitannya dalam masalah finansial perusahaan, manajer tidak boleh sembarangan membuat dan mengambil suatu keputusan pendanaan tanpa memikirkan para pemangku kepentingan lainnya, tetapi juga harus meneliti sifat, biaya dan sumber dana yang nantinya akan digunakan. Hal ini dilakukan manajer karena masing-masing sumber pendanaan mempunyai dampak finansial yang berbeda-beda. Keputusan yang diambil manajer selain untuk melindungi kepentingan manajer, juga harus dapat memenuhi kepentingan pemegang saham (*agency problem*).

Kebutuhan pendanaan perusahaan dapat dipenuhi dari berbagai sumber dan dalam berbagai bentuk. Modal pendanaan dapat diklasifikasikan menjadi tiga jenis yaitu utang, saham preferen dan modal ekuitas biasa (Brigham&Houston, 2011:5). Sumber dana perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal perusahaan. Sumber dana internal diperoleh dari laba

yang ditahan yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan, sedangkan sumber dana eksternal berasal dari pemilik yang merupakan komponen modal sendiri dan dana yang berasal dari para kreditur yang merupakan modal pinjaman atau hutang (Indahningrum dan Handayani, 2009).

Keputusan pendanaan yang pada akhirnya sering digunakan oleh manajer yaitu dengan kebijakan hutang. Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa dalam *pecking order theory*, menjelaskan perusahaan menentukan hierarki sumber dana dari yang paling disukai. Kebijakan hutang dinilai juga dapat mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer, namun kebijakan hutang yang akan dibuat oleh manajerial perusahaan haruslah juga melihat dan mempertimbangkan kemampuan perusahaan itu sendiri dalam mengembalikan pinjamannya di masa depan karena pada kenyataannya sudah banyak perusahaan yang harus rela dilikuidasi dan bangkrut akibat terlilit hutang-hutang mereka. Misalnya saja kasus yang belum lama ini terjadi pada PT. Metro Batavia selaku operator maskapai penerbangan Batavia Air. Batavia Air dinyatakan pailit akibat timbunan hutang sebesar USD 4.688 juta kepada krediturnya *International Lease Finance Corporation* (ILFC) dan harus menghentikan seluruh operasi penerbangannya tertanggal 31 Januari 2013. Kasus lain juga menimpa “kerabat” sesama operator maskapai penerbangan PT. Garuda Indonesia. Namun Garuda Indonesia lebih beruntung dibandingkan dengan Batavia Air karena Garuda Indonesia tidak sampai dinyatakan pailit dan masih bisa keluar dari keterpurukan hutangnya sebesar USD 868 juta.

Manajemen Garuda Indonesia pada akhirnya memutuskan restrukturisasi hutangnya menjadi saham (*Debt to equity swap*) kepada para krediturnya dan diperkirakan hutang tersebut akan lunas pada tahun 2016.

Kebijakan manajer menentukan besarnya komposisi dari hutang dan modal sendiri serta biaya yang ditimbulkan itulah yang perlu dipertimbangkan oleh manajemen; apakah akan memperbesar rasio hutang, ataukah memperkecil rasio hutang. Kebijakan hutang dilakukan oleh manajer untuk menambah dana perusahaan. Dalam mempertimbangkan keputusan kebijakan hutang perusahaan, peran manajerial yang memiliki saham dalam perusahaan tersebut tentu akan berbeda dengan manajer yang hanya bekerja pada perusahaan tersebut. Kepemilikan saham oleh para manajer dalam perusahaan tersebut disebut dengan kepemilikan manajerial. Para manajer pemilik saham perusahaan akan lebih berhati-hati dalam mempertimbangkan dan memutuskan kebijakan hutangnya karena merasa memiliki perusahaan (*sense of belonging*) dan akan turut merasakan dampaknya secara langsung atas segala kejadian yang terjadi pada perusahaan, baik itu menguntungkan ataupun merugikan perusahaan.

Dilain pihak, kepemilikan saham perusahaan yang merupakan pihak eksternal perusahaan juga memiliki peran yang sangat penting dalam mengawasi para pihak internal perusahaan dalam membuat suatu kebijakan pendanaan. Pengawasan yang dilakukan oleh pemegang saham institusional akan menimbulkan biaya yang disebut dengan biaya agensi atau *agency cost*. Dengan kepemilikan institusional, monitoring terhadap kinerja perusahaan

akan lebih optimal dan memaksa para manajer untuk berhati-hati memilih keputusan yang *opportunistic*. Meningkatnya kepemilikan saham oleh institusional dapat mengimbangi kebutuhan terhadap penggunaan utang dan dianggap mampu mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan (Manan, 2004).

Monitoring aktivitas perusahaan oleh pihak institusional terhadap pihak manajerial sebagai *agent* dapat pula dilihat dari pembayaran dividen atas saham (Wahidahwati, 2002). Perusahaan akan cenderung membayar dividen lebih besar jika manajemen memiliki proporsi saham yang lebih rendah dibandingkan dengan kepemilikan institusionalnya. Larasati (2011) menyatakan bahwa untuk mengurangi biaya keagenan diperlukan pembayaran dividen. Dalam konteks ini perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang tinggi menyukai pendanaan dengan modal sendiri sehingga mengurangi *agency cost*. Pembayaran dividen dapat dilakukan setelah kewajiban terhadap pembayaran bunga dan cicilan utang dipenuhi. Adanya kewajiban tersebut akan membuat manajer lebih berhati-hati dan efisien dalam menggunakan hutangnya.

Keputusan melakukan pendanaan perusahaan menggunakan hutang tidak lepas dari risiko yang mungkin diterima perusahaan di masa depan sehingga perusahaan harus mempertimbangkan risiko yang sedang dialami perusahaan. Risiko merupakan ketidakpastian yang akan menimbulkan akibat yang merugikan (Wikipedia.org). Sedangkan risiko bisnis merupakan probabilitas gagal dalam operasi perusahaan yang dapat mengganggu

kemampuan perusahaan untuk mengembalikan investasi. Menurut Brigham (2011), risiko bisnis yaitu tingkat risiko asset perusahaan jika perusahaan tersebut tidak menggunakan hutang. Pada dasarnya perusahaan yang merasa memiliki risiko usaha yang tinggi cenderung untuk menghindari penggunaan hutang yang tinggi dalam operasional perusahaannya karena berkaitan dengan kesulitan dalam pengembalian atas penggunaan hutang tersebut di masa mendatang (Mamduh, 2004).

Kebijakan hutang dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor yang terjadi dalam suatu perusahaan. Penelitian mengenai kebijakan hutang telah banyak dilakukan. Penelitian tersebut pada umumnya menggunakan variable independen yang berbeda-beda dan menemukan hasil yang berbeda pula.

Penelitian sebelumnya yang menguji hubungannya antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang telah dilakukan oleh Wahidahwati (2002) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhubungan negatif dengan penggunaan hutang, sedangkan penelitian lain yang dilakukan oleh Djabid (2009) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hasil berbeda ditemukan oleh Milanto (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Selain hubungannya dengan kepemilikan manajerial, hubungan antara kepemilikan institusional dengan kebijakan hutang juga sudah banyak diteliti dan dilakukan sebelumnya, Wahidahwati (2002) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan

Susilawati et. al (2012) menyatakan lain bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, berbeda lagi dengan penelitian Larasati (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hubungan antara kebijakan deviden sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan juga sudah banyak dilakukan sebelumnya. Djabid (2009) menemukan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan Larasati (2011) menemukan bahwa kebijakan deviden berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, hasil yang tidak konsisten ditemukan dalam penelitian Nabela (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian dengan variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang sebagai variabel dependen sudah banyak dilakukan sebelumnya oleh banyak peneliti, terdapat pula beberapa penelitian tentang kebijakan hutang sebagai variabel dependen yang juga menyertakan beberapa variabel kontrol yang pada dasarnya turut mempengaruhi kebijakan hutang, salah satunya yaitu variabel risiko bisnis. Risiko bisnis biasanya dipakai sebagai variabel independen dalam banyak penelitian terhadap struktur modal perusahaan. Penelitian terdahulu yang menyertakan risiko bisnis sebagai variabel kontrol dalam penelitian terhadap kebijakan hutang dilakukan oleh Wahidahwati (2002) yang menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan

terhadap kebijakan hutang, hasil yang sama juga dapat dilihat dari penelitian Joher et. al (2006) dan Said (2013) yang menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Perbedaan hasil penelitian dari tahun ke-tahun yang pernah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya membuat penulis tertarik untuk melakukan penelitian terhadap kebijakan hutang. Penulis akan menggunakan kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan institusional (INST), kebijakan deviden (DPR), dan resiko bisnis (BRISK) sebagai variable independen penelitian, sedangkan variable dependen menggunakan kebijakan pendanaan hutang dengan proksi *Debt to equity ratio* (DER). Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2012.

## **B. Identifikasi Masalah**

Terdapat beberapa masalah yang dapat diidentifikasi berdasarkan pada uraian latar belakang penelitian yang berjudul "*Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Resiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang*", yaitu :

1. Banyaknya kasus perusahaan yang harus dilikuidasi dan dinyatakan pailit akibat hutang sehingga membuat para pembuat keputusan untuk lebih berhati-hati dalam memutuskan kebijakan hutangnya.
2. Manajer sebagai *professional agent* yang mengelola suatu perusahaan seringkali cenderung untuk berperilaku *opportunistic* dan kurang berhati-

hati dalam membuat kebijakan hutang perusahaan.

3. Pemilik institusional yang tidak turut mengelola perusahaan secara langsung menuntut para manajer untuk selalu menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dengan mengharapkan pembagian dividen yang tinggi dari perusahaan.
4. Pada dasarnya perusahaan juga melakukan kegiatan operasionalnya yang tidak terlepas dari kewajiban untuk membayar dividen guna memberikan balas jasa bagi para pemegang saham yang akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan.
5. Probabilitas gagal suatu perusahaan di masa yang akan datang tidak boleh diabaikan oleh pihak manajerial dalam memutuskan kebijakan hutangnya karena berkaitan dengan kemampuan pengembalian kewajibannya di masa yang akan datang.

### **C. Pembatasan masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, pembatasan masalah dalam penelitian ini meliputi :

Variabel independen yang diuji yaitu mengenai kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, dan risiko bisnis dengan variabel dependen yaitu kebijakan hutang.

### **D. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka rumusan



masalah dari penelitian ini adalah :

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan?
3. Apakah kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan?
4. Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan?

## **E. Kegunaan Penelitian**

### **a. Kegunaan Teoretis**

Secara teoretis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan bagaimana konsep *agency theory* mampu menjembatani antara kepentingan manajerial dengan kepentingan pemilik modal institusional dan bagaimana konsep *pecking order theory* membantu manajer dalam menentukan kebijakan pendanaan perusahaan. Selain itu, penelitian ini diharapkan mampu memberikan tambahan wawasan dan pengetahuan baru serta untuk menerapkan teori-teori yang sudah didapatkan di bangku perkuliahan tentang kebijakan pendanaan menggunakan hutang, proporsional kepemilikan perusahaan, kebijakan deviden, dan risiko bisnis.

### **b. Kegunaan Praktis**

1. Bagi Perusahaan

Peneliti berharap penelitian ini dapat membantu pihak manajemen perusahaan untuk menjadi dasar pertimbangan dalam memutuskan kebijakan pendanaan perusahaan. Pertimbangan atas faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan dikhususkan pada proporsi kepemilikan, kebijakan deviden, dan risiko yang dihadapi.

## 2. Bagi Investor

Peneliti berharap penelitian ini dapat membantu investor dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan investasi dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang menjadi variabel dalam penelitian ini, yaitu proporsi kepemilikan, kebijakan deviden, dan risiko yang dihadapi.

## 3. Bagi Mahasiswa

Peneliti berharap penelitian ini dapat menjadi literatur acuan dalam membuat penelitian berikutnya.