

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pada era globalisasi dan persaingan bisnis yang semakin ketat, industri bisnis dituntut untuk terus berkembang dan menyesuaikan diri dengan perubahan bisnis yang dinamis. Perusahaan atau industri bisnis tentu mempunyai tujuan jangka pendek maupun jangka panjang yang ingin dicapai. Tujuan jangka pendek yang ingin dicapai yaitu menghasilkan laba maksimal dengan berbagai sumber daya yang dimiliki, sedangkan tujuan jangka panjangnya adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Manajer harus mengambil keputusan bisnis yang terbaik untuk meningkatkan kemakmuran pemilik dan pemegang saham sehingga tujuan utama perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dapat tercapai

Tujuan lain yang ingin dicapai adalah menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Berkaitan dengan kelangsungan hidup perusahaan, salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan merupakan suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi modal dan hutang. Keputusan pendanaan menyangkut aktivitas yang dilakukan untuk memperoleh atau mendapatkan dana serta menggunakan dana tersebut untuk mencapai tujuan perusahaan. Namun demikian, pemegang saham tidak dapat mengatasi semua keputusan dan aktivitas-aktivitas yang dilakukan oleh manajer. Terdapat suatu ancaman bagi pemegang saham yaitu jika

manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri, sehingga kurang memperhatikan kepentingan pemegang saham.

Salah satu keputusan pendanaan perusahaan adalah penggunaan dana eksternal berupa hutang. Sumber pendanaan perusahaan ada yang berasal dari dalam perusahaan (*internal financing*) dan berasal dari luar perusahaan (*external financing*). Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan tersebut, pemegang saham cenderung menginginkan agar pendanaan perusahaan dibiayai dengan hutang, karena dengan menggunakan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Tetapi disisi lain, manajer tidak menyukai opsi pendanaan tersebut karena berisiko bagi perusahaan (Daud dkk, 2015).

Asimetri informasi dapat mempengaruhi keputusan manajer dalam menetapkan urutan kemampuan pendanaan dengan mempertimbangkan aspek kesulitan keuangan. Teori yang mendukung penelitian ini adalah *Pecking Order Theory*, suatu teori yang menjelaskan urutan pendanaan untuk mendapatkan struktur modal yang optimal bagi perusahaan. *Pecking order theory* mengatakan bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan (*internal financing*) daripada yang berasal dari eksternal perusahaan (*external financing*). Opsi penggunaan sumber pendanaan dari eksternal baru akan dipilih apabila pendanaan dari sumber internal perusahaan tidak mencukupi untuk membiayai operasional perusahaan.

Terjadinya asimetri informasi dapat mempengaruhi keputusan pendanaan yang cocok bagi perusahaan. Perusahaan tidak ingin menanggung risiko yang besar, sehingga pemilik menginginkan manajer bertindak disiplin

dalam memaksimalkan kemakmuran pemilik dan pemegang saham. Konflik ini disebabkan karena pemegang saham atau pemilik perusahaan hanya peduli terhadap risiko sistematis perusahaan, karena mereka berinvestasi pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Namun, manajer lebih peduli pada risiko perusahaan secara keseluruhan.

Selain pendanaan dari hutang, alternatif pendanaan lain yang dapat digunakan adalah peningkatan struktur kepemilikan, baik kepemilikan manajerial maupun kepemilikan institusional. Kepemilikan manajerial memungkinkan manajer juga ikut ambil bagian dalam kepemilikan saham perusahaan. Manajer akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menikmati sebagian keuntungan yang menjadi bagiannya. Kepemilikan institusional dapat meningkatkan kualitas dan kuantitas pengawasan manajer. Pengawasan tersebut mengharuskan manajer untuk menjalankan perusahaan dengan mengarahkan kepada tujuan utamanya yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Permasalahan pendanaan menjadikan industri manufaktur Indonesia sulit mengimbangi perkembangan persaingan industri secara global. Permasalahan pendanaan merupakan salah satu hambatan utama yang membuat pertumbuhan industri manufaktur tertinggal dari sektor ekonomi yang lain. Karakter industri manufaktur yang kegiatannya cenderung lebih kompleks membuat pelaku usaha membutuhkan pola-pola pembiayaan yang berbeda agar bisa lebih kompetitif untuk menjalankan operasi perusahaan yang efektif dan efisien.

Industri manufaktur di Indonesia saat ini sedang menghadapi berbagai masalah, salah satunya terkait masalah permodalan atau pendanaan. Utang Luar Negeri (ULN) merupakan salah satu alternatif sumber pembiayaan bagi sektor industri atau manufaktur yang didapatkan dari institusi keuangan di negara lain. Tumbuhnya industri manufaktur ternyata berdampak pada catatan utang luar negeri (ULN). Bank Indonesia (BI) mencatat utang luar negeri (ULN) pada sektor manufaktur naik 4,26% menjadi US\$ 33,35 miliar pada bulan Juli 2014. Kementerian Keuangan (Kemkeu) kemudian melakukan kajian *Debt Equity Ratio* (DER) yang dibuat berdasarkan sektor industri. Sektor manufaktur menjadi sektor yang mempunyai rasio hutang rendah karena dianggap tidak memerlukan rasio hutang yang tinggi seperti sektor perbankan (<http://nasional.kontan.co.id>). ULN berdasarkan sektor ekonomi, sektor keuangan, manufaktur dan pertambangan merupakan tiga sektor dengan proporsi ULN terbesar, seperti yang ditunjukkan pada Gambar 1.1 berikut ini :

Sektor	QI-2014 (USD miliar)	Proporsi (%)	QII-2014 (USD miliar)	Proporsi (%)	Agust 2014 (USD miliar)	Proporsi (%)	Pertumbuhan*
Keuangan, persewaan, & jasa perusahaan	121,80	44,1%	126,71	44,4%	132,91	45,8%	9,1%
Manufaktur	31,76	11,5%	32,75	11,5%	33,86	11,7%	6,6%
Pertambangan	26,30	9,5%	28,06	9,8%	25,84	8,9%	-1,7%
Listrik, gas, dan air bersih	21,38	7,7%	22,81	8,0%	22,65	7,8%	6,0%
Jasa-jasa	18,65	6,8%	19,04	6,7%	19,15	6,6%	2,7%
Sektor lain	15,79	5,7%	15,27	5,4%	15,07	5,2%	+4,6%
Pengangkutan & komunikasi	12,25	4,4%	12,17	4,3%	12,25	4,2%	-0,1%
Bangunan	10,69	3,9%	10,50	3,7%	10,36	3,6%	-3,1%
Pertanian, peternakan, kehutanan, & perikanan	9,13	3,3%	9,15	3,2%	9,29	3,2%	1,8%
Perdagangan, hotel, & restoran	8,60	3,1%	8,62	3,0%	8,98	3,1%	4,5%
Total	276,35	100,0%	285,06	100,0%	290,37	100,0%	5,1%

Sumber : <http://www.kompasiana.com> (Bank Indonesia, diolah)

Gambar 1.1
Porsi Utang Luar Negeri Indonesia

Seperti berita yang dipublikasikan oleh situs resmi Kontan pada 17 September 2015, Kementerian Keuangan merilis Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Nomor 169/PMK.010/2015 tentang Penentuan Besarnya Perbandingan antara Utang dan Modal Perusahaan atau *Debt Equity Ratio* (DER). Peraturan ini digunakan untuk menentukan Perhitungan Pajak Penghasilan (PPH). Dikutip dari situs resmi Kementerian Keuangan RI, Kamis 17 September 2015, peraturan tersebut mengatur besarnya perbandingan antara utang dan modal yang ditetapkan paling tinggi sebesar empat dibanding satu (4:1). Perhitungan ini menyebutkan porsi utang sebesar 80% berbanding modal sebesar 20% akan berlaku mulai tahun 2016. Kebijakan tersebut memang menjadi rencana pemerintah sejak lama untuk menekan ULN swasta yang semakin meningkat (<http://nasional.kontan.co.id>).

Dikutip dari CNN Indonesia, Kamis (17/9/2015), dalam salinan PMK Nomor 169/PMK.010/2015 disebutkan pengecualian peraturan DER diberikan bagi wajib pajak (WP) badan atau perusahaan di beberapa sektor yaitu perbankan, lembaga pembiayaan, asuransi pertambangan minyak dan gas (migas), pertambangan umum, dan pertambangan lain pemegang kontrak bagi hasil, kontrak karya, atau perjanjian kerjasama perusahaan pertambangan; serta sektor infrastruktur. Apabila besar hutang perusahaan melampaui ketentuan DER 4:1, biaya pinjaman yang dapat diperhitungkan sebagai pengurang PPh hanya empat kali dari jumlah modal. Biaya hutang tersebut adalah bunga pinjaman, diskonto dan premium hutang, biaya tambahan pinjaman, beban keuangan dalam sewa pembiayaan, biaya imbalan sebagai jaminan pengembalian hutang, dan selisih kurs pinjaman asing (<http://www.cnnindonesia.com>).

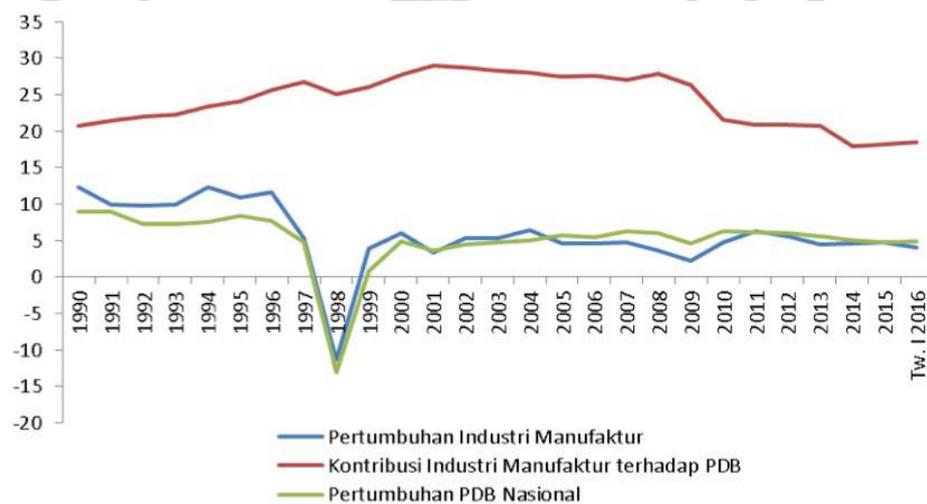
Kasus kegagalan perusahaan melunasi hutangnya menimpa perusahaan jamu legendaris, PT Nyonya Meneer. Dikutip dari harian Kompas (10/03/2015), PT Nyonya Meneer digugat oleh distributor tunggalnya, PT Nata Meredia Investama (NMI) pada September 2015 akibat memiliki hutang kepada PT NMI sebesar Rp 110 miliar, yang terdiri dari hutang kas Rp 89 miliar dan hutang barang sebesar Rp 21 miliar (<http://regional.kompas.com>).

Menurut berita yang dipublikasi www.okezone.com (16/06/2016), tidak hanya hutang kepada PT NMI, PT Nyonya Meneer juga memiliki kewajiban pada 37 kreditur lainnya, termasuk hutang kepada Bank Papua senilai Rp 45 miliar. Fakta persidangan menyebutkan total hutang yang harus dilunasi PT Nyonya Meneer kepada para debiturnya senilai Rp 267 miliar. Dari hasil persidangan, kasus ini berujung perdamaian dengan nilai hutang yang harus dibayarkan PT Nyonya Meneer adalah senilai Rp198 miliar.

Alasan memilih perusahaan manufaktur sebagai populasi dalam penelitian adalah karena perkembangan sektor industri manufaktur di Indonesia cukup stabil. Sektor manufaktur juga menjadi sektor penopang perekonomian Indonesia di tengah ketidakpastian perekonomian dunia yang dibuktikan dengan tingkat pertumbuhan dan kontribusinya terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) sejak tahun 1999 sampai saat ini selalu positif. Bahkan krisis finansial global yang terjadi pada tahun 2008-2009 tidak berdampak besar bagi industri manufaktur Indonesia karena kondisinya cukup stabil dan tidak mengalami penurunan tajam

seperti krisis moneter tahun 1998 (Budyanti dalam Majalah Info Singkat Ekonomi dan Kebijakan Publik, 2016 : 14).

Gambar 1.2 memperlihatkan bahwa pertumbuhan industri manufaktur selalu beriringan dengan pertumbuhan PDB nasional. Hal tersebut mengindikasikan bahwa peningkatan industri manufaktur selalu diikuti dengan peningkatan pertumbuhan ekonomi (Budyanti dalam Majalah Info Singkat Ekonomi dan Kebijakan Publik, 2016 : 14).



Sumber: Bank Dunia dan BPS

Gambar 1.2
Perkembangan Industri Manufaktur, Kontribusi terhadap PDB, dan PDB Indonesia

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang mengelola suatu perusahaan. Saat ini sangat sedikit perusahaan manufaktur di Indonesia yang memiliki kepemilikan manajerial dalam susunan pemegang sahamnya. Adanya kepemilikan saham oleh manajemen memungkinkan pembatasan keputusan yang diambil oleh manajer terkait

penggunaan hutang perusahaan karena secara tidak langsung manajer memiliki kekayaan atas perusahaan walaupun dalam jumlah yang kecil.

Hasil penelitian Murtiningtyas (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Penyebabnya adalah rendahnya kepemilikan manajerial perusahaan manufaktur di Indonesia jika dibandingkan dengan kelompok mayoritas lain. Hasil penelitian tersebut mendukung penelitian yang dilakukan oleh Daud dkk (2015), Purnianti dan Putra (2016), serta Yuniarti (2013). Hasil yang berbeda dikemukakan oleh Sheisarvian dkk (2015) dan Hasan (2014) bahwa terdapat pengaruh signifikan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau entitas lain. Adanya kepemilikan institusional mengakibatkan pengawasan yang lebih ketat terhadap keputusan yang dibuat oleh manajer terkait keputusan pendanaan. Hal itu umum terjadi karena besarnya kepemilikan institusional dibandingkan dengan kepemilikan saham yang lain.

Penelitian Purnianti dan Putra (2016) memberikan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Penyebabnya adalah investor institusi akan lebih konservatif dalam mengambil keputusan pendanaan dari hutang. Hasil penelitian yang hampir sama diungkapkan pada penelitian Daud dkk (2015) dan Murtiningtyas (2012) yang menyebutkan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap

kebijakan hutang perusahaan. Hasil signifikan positif tersebut disebabkan oleh kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur di Indonesia sangat besar.

Kebijakan dividen adalah kebijakan keuangan yang sengaja dibuat oleh manajer untuk menentukan porsi pendapatan perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham atau *retained earnings*. Pembagian dividen pada umumnya selalu dalam jumlah yang besar. Oleh karena itu, manajemen tentu membutuhkan dana tambahan menggunakan hutang untuk membagikan dividen kepada pemegang saham.

Sheisarvian dkk (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hubungan negatif tersebut menunjukkan bahwa semakin besar kebijakan dividen maka hutang yang digunakan perusahaan semakin kecil, sebaliknya semakin rendah kebijakan dividen maka hutang perusahaan akan semakin besar. Temuan berbeda diungkapkan dalam penelitian Murtiningtyas (2012) bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada kebijakan hutang perusahaan.

Dari hasil penelitian terdahulu yang dijadikan acuan penelitian, beberapa penelitian memberikan hasil yang berbeda. *Research gap* dari penelitian-penelitian terdahulu menjadi motivasi utama peneliti untuk melakukan penelitian yang serupa. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka diputuskan untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen**

Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2015”.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang sudah dijelaskan sebelumnya, maka perumusan masalah dari penelitian adalah :

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015 ?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015 ?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013- 2015 ?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai pada perumusan masalah diatas maka tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2013-2015.
2. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2013-2015.
3. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2013-2015.

1.4 **Manfaat Penelitian**

Dari penelitian yang akan dilakukan diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, antara lain :

1. Membantu manajer keuangan perusahaan dalam membuat keputusan terkait kebijakan hutang bagi perusahaan.
2. Memberikan informasi bagi perusahaan mengenai penggunaan hutang yang wajar.
3. Memberikan informasi kepada para investor serta calon investor sehubungan dengan kebijakan hutang perusahaan sehingga dapat dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan investasi.
4. Memberikan informasi kepada investor agar dapat mengantisipasi penggunaan hutang yang tidak wajar.
5. Memberikan informasi kepada kreditur atau pihak ketiga lainnya tentang keputusan pemberian pinjaman apakah layak diberikan untuk perusahaan atau tidak.
6. Bagi penulis, penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan peneliti, khususnya mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.

1.5 Sistematika Penulisan Skripsi

Untuk upaya mempermudah penyajian dan pembahasan dalam penelitian, maka sistematika penulisan yang digunakan sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan skripsi.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi tentang penelitian terdahulu, landasan teori yang relevan dengan penelitian, kerangka pemikiran serta hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menyajikan rancangan penelitian, batasan penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional variabel dan pengukurannya, populasi, sampel dan teknik pengambilan sampel, data penelitian dan metode pengumpulan data, serta teknik analisis data.

BAB IV GAMBARAN SUBYEK PENELITIAN DAN ANALISA DATA

Bab ini menjelaskan gambaran subyek penelitian, menyajikan hasil analisis data, dan pembahasan.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan, keterbatasan penelitian, serta saran yang ditujukan untuk peneliti selanjutnya.