

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Persaingan bisnis semakin ketat, industri bisnis dituntut untuk terus mengikuti perkembangan bisnis agar dapat mengantisipasi ketertinggalan. Banyak perusahaan saat ini meningkatkan kinerjanya guna mencapai tujuan perusahaan yang semaksimal mungkin. Semua perusahaan didirikan dengan tujuan yang sama yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan cara pengaturan kegiatan manajemen salah satunya melalui manajemen keuangan. Kegiatan dalam pengelolaan keuangan pada dasarnya dapat dibagi menjadi dua kegiatan utama, yaitu kegiatan dalam mencari sumber dana dan kegiatan penggunaan dana (Sheisarvian *et al*, 2015). Kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan pendanaan yang berasal dari dana internal dan eksternal (Naini dan Wahidahwati, 2014). Keputusan pendanaan perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan.

Pilihan sumber pendanaan bagi perusahaan dapat berupa modal internal dan modal eksternal. Modal Internal merupakan modal yang berasal dari laba ditahan sedangkan modal eksternal berasal dari para kreditur dan pemegang saham (pemilik). Modal yang berasal dari kreditur disebut sebagai hutang perusahaan dan modal yang berasal dari pemegang saham disebut modal saham (ekuitas) (Naini dan Wahidahwati, 2014). Dalam mengukur

kebijakan hutang menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio yang membandingkan jumlah hutang terhadap ekuitas.

Berita yang dilansir oleh CNBC Indonesia (17/01/18) PT Bakrieland Development Tbk (ELTY) mulai lepas anak usahanya karena tak kuat bayar hutang. Kronologisnya dari ELTY yang tidak bisa membayar hutangnya. Bakrieland pada 23 Maret 2010, melalui BLD Investment Pte. Ltd (BLDI) yang merupakan anak usaha, menerbitkan obligasi senilai US\$ 155 juta dengan bunga sebesar 8,625%, jatuh tempo tanggal 23 Maret 2015. Dana hasil penerbitan Obligasi digunakan oleh BLDI untuk memberikan pinjaman kepada BLD Asia Pte. Ltd (BLDA), yang juga merupakan anak usaha. Dana tersebut kemudian dipinjamkan lagi ke Bakrieland, yang kemudian didistribusikan ke anak usaha yang lain untuk modal kerja sejumlah proyek. Pada tanggal 23 Maret 2013, para pemegang obligasi melaksanakan *put option* dengan jumlah sebesar US\$ 151 juta atau 97,4% dari nilai obligasi yang diterbitkan, sehingga pada tanggal 31 Desember 2013 obligasi diklasifikasikan menjadi utang jangka pendek. Pada tanggal 2 April 2013 The Bank Of New York Mellon (BONY) sebagai Trustee atas obligasi yang diterbitkan BLDI, menyatakan BLDI default atas pembayaran bunga obligasi (www.cnbcindonesia.com).

Mekanisme yang disepakati untuk penyelesaian seluruh hutang adalah melalui keputusan Bakrieland melepas 37,9% atau 8,56 miliar saham kepemilikan saham PT. Graha Andrasentra Propertindo Tbk (JGLE) dan sisanya melalui penerbitan waran perseroan. Berita yang dipublikasikan oleh Financedetik.com (19/01/18) pada tahun 2018 PT Bakrieland Development Tbk

(ELTY) akhirnya telah merampungkan restrukturisasi utang obligasi yang diterbitkan entitas usahanya senilai US\$ 155 juta atau setara Rp 2,09 triliun dengan bunga 8,625%. Penyelesaian hutang obligasi itu dilakukan perseroan dengan menerbitkan naked warrant sebanyak 2.518.461.951 lembar. Setiap pemegang satu naked warrant memiliki hak untuk membeli satu saham seri B ELTY dengan nilai nominal sebesar Rp 100 per saham. Batas waktu eksekusi waran menjadi saham paling lambat 4 tahun sejak penerbitannya dan dapat dilakukan setelah 6 bulan diterbitkannya waran (finance.detik.com).

Kebijakan hutang yang diambil oleh PT Bakrieland Development Tbk (ELTY) dapat dikatakan kurang baik, karena ELTY memilih membiayai kegiatan operasionalnya dengan menerbitkan obligasi akan tetapi pada saat jatuh tempo mereka tidak bisa membayarnya. Menyebabkan ELTY memiliki hutang yang besar dan tidak mampu membayar hutang, sehingga ELTY menyerahkan saham kepemilikan saham PT Graha Andrasentra Propertindo Tbk (JGLE) dan sisanya melalui penerbitan waran perseroan.

Penelitian ini menggunakan *agency theory*, Menurut Jensen dan Meckling (1976) hubungan keagenan muncul ketika seseorang atau lebih (principal) mempekerjakan orang lain untuk melakukan suatu pekerjaan sesuai dengan kepentingan prinsipal dengan mendelegasikan beberapa wewenang pengambilan keputusan pendanaan. Pada teori agensi ini yang dimaksud dengan prinsipal adalah pemegang saham dan yang dimaksud dengan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Menurut (Sartono, 2010:12 dalam Purwasih et al 2014) para manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan yaitu pemegang

saham untuk mengambil keputusan, dimana hal ini akan menciptakan potensi konflik kepentingan. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan terkait. Akibat dari munculnya mekanisme pengawasan tersebut menyebabkan timbulnya suatu cost yang disebut *agency cost*.

Selain itu penelitian ini juga menggunakan *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa bila perusahaan membutuhkan dana, maka prioritas utama adalah menggunakan dana internal, yaitu laba ditahan. Namun apabila dibutuhkan dana pendanaan eksternal maka hutang akan menjadi prioritas perusahaan (Sheisarvian et al, 2015). Sebagaimana yang dikemukakan Hanafi (2013) dalam Dewi (2017), perusahaan memilih pendanaan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan. Tetapi jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan memerlukan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu. Perusahaan akan memulai dengan hutang, kemudian surat berharga campuran seperti obligasi, konvertibel, dan kemudian saham.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang mengelola suatu perusahaan (Purwasih et al, 2014). Kepemilikan manajerial berperan penting dalam mengurangi konflik keagenan. Dimana kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana melalui hutang. Jika manajemen memiliki kepemilikan saham yang tinggi dalam perusahaan, maka manajemen menjadi berhati – hati dalam mengelola kebijakan

hutang perusahaan, karena kekayaan pribadi manajer secara tidak langsung berkaitan erat dengan kekayaan perusahaan, maka manajer akan berusaha mengurangi tingkat hutang secara optimal sehingga akan mengurangi biaya keagenan (Dewi, 2017). Hasil penelitian Dewi (2017) dan Purwasih *et al* (2014) menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang. Penelitian Utami *et al* (2017), Sheisarvian *et al* (2015), Duc dan Vaan Thanh (2014) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil yang berbeda dikemukakan oleh Purnianti dan Putra (2016), Daud *et al* (2015) bahwa tidak terdapat pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, *asset management* dan kepemilikan institusi lain) (Anggraini, 2011 dalam Purnianti dan Putra, 2016). Keberadaan institusional di dalam suatu perusahaan sangat penting. Hal ini berkaitan dengan pengawasan yang akan dilakukan oleh pihak institusional atas perilaku manajemen dalam pembuatan keputusan, khususnya keputusan pendanaan (Naini dan Wahidahwati, 2014). Penelitian Purnianti dan Putra (2016) menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Penelitian Daud *et al*, (2015) dan Purwasih *et al*, (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang. Hasil berbeda dikemukakan oleh Narita (2012) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan apakah laba yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan (Purnianti dan Putra, 2016). Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015:137), kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Hasil penelitian Dewi (2017), Duc dan Vaan Thanh (2014), dan Levent dan Ersoy (2012) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Penelitian Purwasih *et al.*, (2014) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang. Hasil berbeda dari penelitian Utami bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba perusahaan melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Munawir, 2014:304). Dewi (2014) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Profitabilitas meningkat, perusahaan cenderung akan mengurangi hutang. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal sehingga perusahaan tidak memerlukan sumber dana eksternal (Purwasih *et al.*, 2014). Hasil penelitian Arfina (2017), Sheisarvian *et al* (2015) dan Purwasih *et al.*, (2014) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap

kebijakan hutang. Temuan Temuan berbeda diungkapkan dalam penelitian Utami at al, (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Likuiditas yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Fahmi, 2014 dalam Arfina, 2017). Rasio ini penting karena kegagalan dalam membayar kewajiban dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan. Rasio ini mengukur pada kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aset lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (kewajiban perusahaan). Perusahaan dengan likuiditas tinggi, berarti perusahaan tersebut mampu segera mengembalikan hutang-hutangnya. Hal ini memberikan kepercayaan terhadap kreditur bahwa perusahaan mampu mengembalikan pinjaman. Arfina (2017) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Temuan berbeda diungkapkan dalam penelitian Narita (2012) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Penelitian ini mengambil topik kebijakan hutang karena adanya *gap* atau ketidak konsistenan dari penelitian terdahulu. Subyek penelitian menggunakan perusahaan *property & real estate* karena berdasarkan fenomena yang terjadi pada perusahaan PT Bakrieland Development Tbk. Periode penelitian tahun 2013-2017 karena merupakan data laporan keuangan terbaru. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas maka penelitian ini diberi judul **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen,**

Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan *Property & Real Estate* Yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017”.

1.2 Perumusan Masalah

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

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan pada *property & real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan pada *property & real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017?

1.3 Tujuan Penelitian

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

1. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.
2. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.
3. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.
4. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.
5. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.

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 tambahan informasi bagi pihak manajemen perusahaan dan para investor serta calon investor sehubungan dengan kebijakan hutang perusahaan sehingga dapat dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan investasi.
4. Memberikan informasi kepada kreditur atau pihak ketiga lainnya tentang keputusan pemberian pinjaman apakah layak diberikan untuk perusahaan atau tidak.
5. Bagi penulis, penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan peneliti, khususnya mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

1.5 Sistematika Penulisan Skripsi

Sistematika penelitian ini menjelaskan isi dari masing-masing bab yang meliputi sub bab sub bab yang akan ditulis :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisannya.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini akan dijelaskan mengenai landasan teori penelitian yang akan digunakan sebagai pembahasan dari penulisan ini yang meliputi pengertian kebijakan hutang, faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang, definisi secara teori mengenai faktor-faktor independent, hipotesis dan kerangka pemikiran yang akan diteliti.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini akan menguraikan tentang rancangan penelitian, batasan penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional dan pengukuran variabel, populasi dan sampel penelitian, data dan metode pengumpulan data, serta teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB IV GAMBARAN SUBYEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

Bab ini menguraikan mengenai gambaran subyek penelitian, analisis deskriptif, analisis data dan pembahasan permasalahan menggunakan alat uji statistik yang telah dijabarkan pada bab metode penelitian.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan bagian akhir skripsi. Bab ini berisikan intisari dari analisa dan pembahasan hasil penelitian yang mencerminkan keadaan yang sebenarnya. Selain itu juga menguraikan tentang kesimpulan, keterbatasan penelitian serta saran untuk penelitian selanjutnya.