

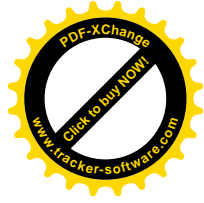
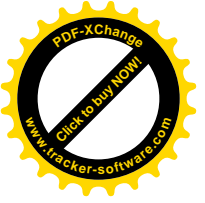
## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang

Kebijakan hutang merupakan salah satu alternatif pendanaan perusahaan selain menjual saham di pasar modal, dan merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiyai kebutuhan dananya. Seringkali kebijakan hutang berkaitan dengan masalah pendanaan untuk operasi perusahaan, pengembangan, dan penelitian serta peningkatan kinerja perusahaan. Dalam pengambilan keputusan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Sedangkan semakin besar hutang maka semakin besar kemungkinan kegagalan perusahaan untuk tidak mampu membayar hutangnya, sehingga memiliki resiko mengalami kebangkrutan.

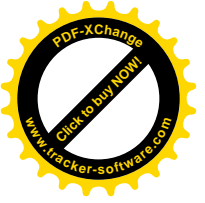
Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Ozkan, 2001).



Pengambilan keputusan pendanaan melalui hutang menjadi perhatian yang serius bagi pihak pengelola perusahaan (Manajer), karena penggunaan hutang akan diikuti oleh resiko yang dihadapi. Namun seringkali pihak manajer perusahaan mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut, sehingga timbullah konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang biasa disebut konflik keagenan (*agency conflict*).

Kebijakan hutang sering dilambangkan dengan *Debt equity ratio* (DER) yang mencerminkan rasio antara total hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Sehingga dapat dikatakan jika semakin rendah DER berarti menunjukkan bahwa tingkat hutang semakin rendah dan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang semakin tinggi pula. Apabila perusahaan menggunakan hutang secara terus-menerus, maka semakin besar juga kewajiban yang ditanggung perusahaan tersebut.

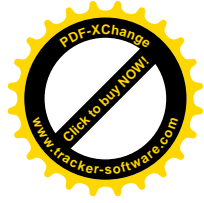
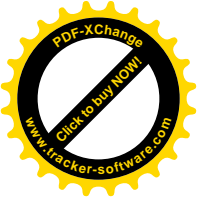
Jadi untuk menghindari resiko yang akan terjadi, perusahaan harus meningkatkan struktur kepemilikannya (Faisal, 2005). Dimana struktur kepemilikan memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi kebijakan hutang. Struktur kepemilikan dibagi menjadi dua yaitu *insider dan outsider ownership*. *Insider ownership* merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan sedangkan *outsider ownership* dalam hal ini adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusional.



Penelitian terkait dengan struktur kepemilikan saham terhadap kebijakan hutang telah banyak dilakukan oleh penelitian terdahulu diantaranya yang dilakukan oleh Larasati (2011) dimana hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan sedangkan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Berbanding balik dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002) yang menunjukkan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan secara parsial kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

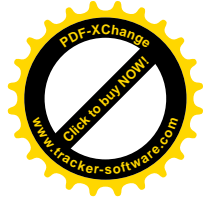
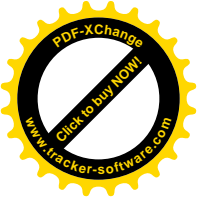
Kepemilikan manajerial (*manajerial ownership*) merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Sujono dan Soebiantoro, 2007). Kepemilikan manajerial sangat penting dalam mempengaruhi kebijakan hutang, dalam struktur kepemilikan manajerial bahwa pemilik perusahaan dari pihak dalam (*insider*) mempunyai kekuatan yang besar untuk melakukan kebijakan hutang. Kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi keputusan pencairan dana yang berupa keputusan untuk menggunakan hutang atau dengan mengeluarkan saham baru (Damayanti, 2006:56).

Perusahaan dengan *manajerial ownership* besar mempunyai andil yang besar dalam mengurangi hutang, hal ini disebabkan penggunaan



hutang yang tinggi akan meningkatkan resiko kebangkrutan pada perusahaan (Wahidahwati, 2002). Dengan adanya kepemilikan manajerial, maka akan memberikan kesempatan pada manajer untuk lebih berhati-hati dalam menggunakan hutang (Nuriningsih, 2006). Dalam keadaan ini, tentunya manajer sekaligus sebagai pemegang saham akan mensejajarkan kepentingan pribadi dengan kepentingannya sebagai seorang pemegang saham dan akan merasa memiliki perusahaan itu sendiri. Hal ini akan membuat manajer sangat berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku *opportunity* karena mereka ikut menanggung kosekuensi dari tindakannya, sehingga mereka cenderung menggunakan hutang yang rendah.

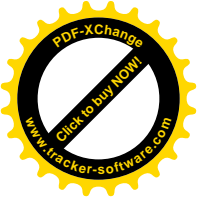
Dalam perusahaan sering kali terjadi konflik perbedaan kepentingan antara pemegang saham sebagai pemilik perusahaan (disebut prinsipal) dan manajer perusahaan (disebut agen). Dimana pihak prinsipal fokus terhadap kesejahteraan pribadinya melalui pembagian dividen yang diperoleh, sedangkan pihak agen fokus akan komisi atas kerja kerasnya dalam menjalankan operasional perusahaan. Dengan adanya *Agency Theory* dapat dijelaskan bahwa pemegang saham mendelegasikan tugas dan wewenang kepada manajemen untuk mengelola perusahaan. Pemegang saham sebagai pemilik perusahaan berada di luar perusahaan sehingga tidak dapat sepenuhnya mengawasi kinerja perusahaan yang sesungguhnya. Sebagai bentuk pertanggungjawaban atas pengelolaan sumber daya perusahaan,



manajemen menerbitkan laporan keuangan yang bertujuan memberikan informasi kepada pemilik perusahaan dan para pemakai laporan keuangan lainnya.

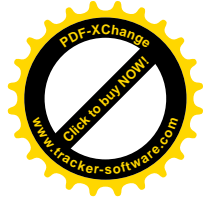
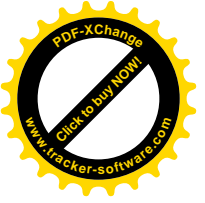
Namun tujuan ini terkadang saling berlawanan, pihak pemilik sering kali tidak dapat merealisasikan dividen atas modal ketika perusahaan dibawah kontrol manajemen yang telah menggunakan hutang yang relatif tinggi. Kas seharusnya dibagikan menjadi dividen justru digunakan membayar hutang beserta bunganya. Kondisi ini merupakan bentuk adanya *agency conflict*.

*Agency Conflict* merupakan hal yang merugikan bagi pencapaian tujuan dari masing-masing pihak. Kondisi ini menuntut adanya suatu bentuk tindakan berupa suatu mekanisme yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan dari kedua pihak, mekanisme ini akan menimbulkan adanya bentuk biaya baru yang disebut *agency cost*. Cara mengurangi biaya keagenan (*agency cost*) dan menyelaraskan kepentingan kedua belah pihak yaitu dengan meningkatkan tingkat kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, akan menjadikan para manajer lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan. Pihak manajemen akan merasa memiliki perusahaan serta ia akan ikut menanggung risiko dari keputusan tersebut. Dengan demikian, maka manajemen akan berusaha untuk menciptakan kinerja yang lebih baik, sehingga dapat menurunkan *agency cost* (Jensen dan Meckling, 1976).



Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah kepemilikan institusional (*Institutional Ownership*) yang merupakan presentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain (Damayanti, 2006). Kepemilikan institusional ditunjukkan melalui proposi saham yang dimiliki oleh investasi institusi, adanya kepemilikan saham institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen perusahaan guna untuk mengurangi konflik agensi dalam suatu perusahaan. Dengan kepemilikan saham institusional pada perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer. Pelaksanaan monitoring ini akan menjamin peningkatan pengawasan yang lebih optimal (Listyani, 2003).

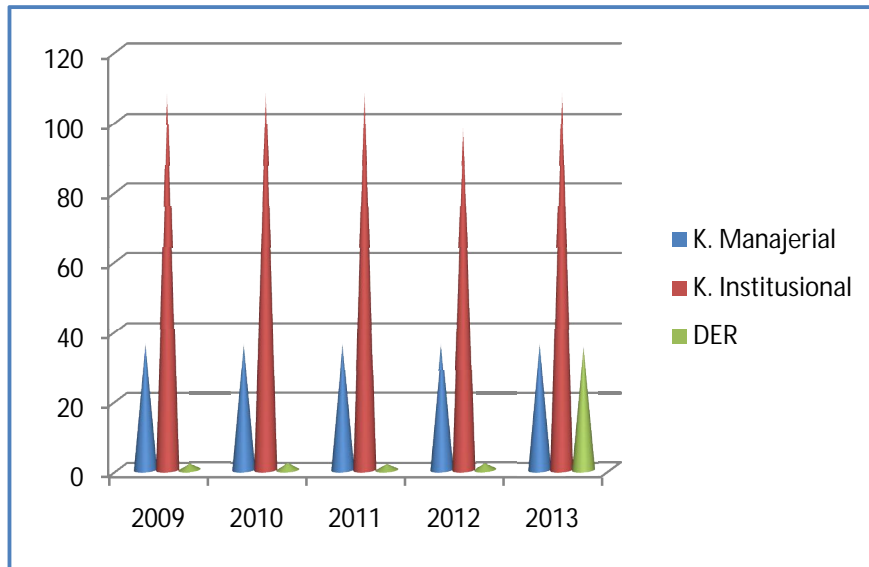
Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer dalam hal penggunaan hutang. Tindakan monitoring tersebut akan mengurangi biaya keagenan karena kemungkinan perusahaan menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan kebangkrutan perusahaan (Crutchley, 1999). Semakin besar presentase saham yang dimiliki oleh kepemilikan institusional akan menyebabkan monitoring menjadi semakin efektif, melalui pengendalian perilaku *opportunistic* para manajer (Wahidahwati, 2001).



Tanpa adanya kepemilikan institusional yang mengawasi perilaku manajer, maka kecenderungan manajer bersikap *opportunity* dengan menggunakan hutang yang tinggi bukan untuk kepentingan pemilik tetapi untuk kepentingan pribadinya. Adanya kepemilikan institusional menyebabkan perilaku manajer lebih terkontrol dengan baik oleh pihak pemegang saham eksternal, pengawasan oleh pihak eksternal menyebabkan manajer menggunakan hutang dalam tingkat rendah untuk menghindari adanya resiko kebangkrutan (Nuriningsih, 2006).

Menurut (Swandari, 2008) pada kasus Indonesia, kepemilikan institusional cukup mampu menjadi alat monitoring yang baik. Hal ini dikarenakan pemegang saham institusi telah memiliki kemampuan dan sarana yang memadai untuk memonitor perusahaan. Meningkatkan kepemilikan institusional dapat mengurangi masalah keagenan, dengan dapat membantu kinerja perusahaan dalam mengawasi manajer dalam menggunakan hutang perusahaan.

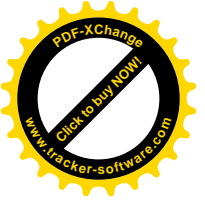
**Grafik 1.1**  
**Pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia**  
**selama Tahun 2009-2013**



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (Data Diolah)

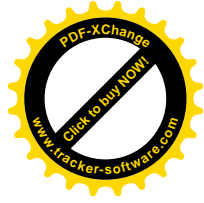
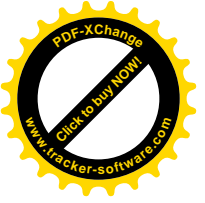
Berdasarkan grafik di atas, pada Tahun 2009 kepemilikan manajerial pada perusahaan otomotif sebesar 36,15%, kepemilikan institusional berjumlah 108,24% sedangkan DER sebesar 1,8%. Kemudian pada Tahun 2010 kepemilikan manajerial sama dengan tahun sebelumnya sebesar 36,15%, kepemilikan institusional sama dengan tahun sebelumnya berjumlah 108,24% sedangkan DER mengalami kenaikan sebesar 2,06%. Kemudian Tahun 2011 kepemilikan manajerial sama dengan tahun sebelumnya sebesar 36,15%, sama dengan kepemilikan institusional tidak mengalami perubahan masih sebesar 108,24% sedangkan DER mengalami penurunan sebesar 1,72%.





Pada Tahun 2012 kepemilikan manajerial tidak mengalami perubahan hasilnya masih sama dengan tahun sebelumnya sebesar 36,15%, sedangkan kepemilikan intitusional mengalami penurunan sebesar 98,24% kemudian DER sebesar 1,79%. Selanjutnya pada Tahun 2013 kepemilikan manajerial masih sama dengan tahun sebelumnya sebesar 36,15%, kepemilikan institusional naik sebesar 108,24% dan DER pada tahun ini mengalami kenaikan sebesar 35,33%. Tapi dengan adanya presentase saham Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada perusahaan Otomotif yang Terdaftar diBEI akan lebih menekan penggunaan hutang perusahaan dan akan lebih tinggi kontrol internal dan eksternal pada perusahaan. Karena dimana penggunaan hutang yang tinggi akan mengakibatkan terjadinya *financial distress* dan resiko kebangkrutan.

Pengaruh struktur kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap hutang telah beberapa kali diteliti, dan hasil dari penelitian tersebut ada yang menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Seperti penelitian yang dilakukan oleh penelitian yang dilakukan oleh Masdupi (2005) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, sedangkan kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Oleh karena itu dilakukan penelitian yang lebih lanjut mengenai



## **”Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI”**

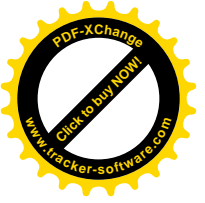
### **1.2 Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang di atas, dapat dirumuskan identifikasi masalah dalam penelitian ini:

1. Adanya konflik antara manajer dan pemegang saham perusahaan.
2. Manajer bersikap *opportunistik* dengan menggunakan hutang yang tinggi, bukan untuk kepentingan pemilik tetapi untuk kepentingan pribadinya.
3. DER pada tahun 2013 mengalami Kenaikan sebesar 57.87%.
4. Pada Tahun 2012 kepemilikan institusional mengalami penurunan sebesar 98,24%.
5. Semakin besar hutang perusahaan, maka semakin besar kemungkinan kegagalan perusahaan untuk tidak mampu membayar hutangnya sehingga memiliki resiko mengalami kebangkrutan.
6. Penelitian-penelitian sebelumnya, hasilnya belum konsisten.

### **1.3 Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka rumusan masalah yaitu:



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

#### **1.4 Tujuan Masalah**

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dilakukannya penelitian ini yaitu:

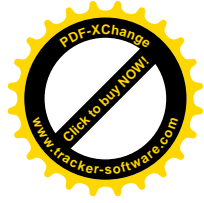
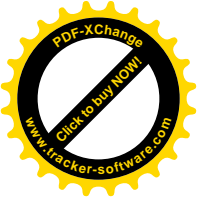
1. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.
2. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.
3. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.

#### **1.5 Manfaat Penelitian**

Berdasarkan tujuan penelitian di atas, manfaat penelitian ini yaitu:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan pemahaman tentang hal yang berkaitan dengan struktur kepemilikan saham terhadap



kebijakan hutang, dan juga dapat memberikan informasi bagi yang ingin melakukan penelitian lebih lanjut.

## 2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan dalam meningkatkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.