

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Hutang merupakan salah satu elemen yang tidak terpisahkan dalam pendirian sebuah perusahaan. Setiap perusahaan yang akan berdiri maupun yang sudah berjalan pasti membutuhkan hutang dalam penambahan modal perusahaan. Terlebih jika perusahaan tersebut berskala besar, tentunya tidak sedikit perusahaan yang menggunakan hutang dalam mendukung kegiatan operasionalnya. Itulah sebabnya kebijakan hutang merupakan hal yang sangat penting dilakukan dalam sebuah perusahaan. Karena jika salah dalam mengambil kebijakan terhadap hutang maka akan berakibat pada risiko yang akan ditanggung oleh perusahaan tersebut. Kebijakan hutang itu sendiri merupakan cara bagaimana perusahaan memanfaatkan fasilitas pendanaan dari luar (hutang) agar jumlah penggunaannya dapat meminimalisir besarnya risiko yang harus ditanggung perusahaan. Semakin besar proporsi hutang perusahaan, semakin tinggi beban pokok dan bunga yang harus dibayarkan kembali dan semakin tinggi pula risiko kebangkrutan (Gusti, 2013).

Perusahaan otomotif merupakan perusahaan yang sedang mengalami peningkatan penjualan hingga saat ini. Cukup besarnya kebutuhan masyarakat akan produk yang dihasilkan oleh perusahaan ini membuat produksi perusahaan otomotif juga semakin meningkat.

Berdasarkan data yang dihimpun Kemperin, penjualan kendaraan bermotor roda empat mencapai 1,1 juta unit pada tahun 2015. Angka penjualan ini akan terus tumbuh seiring peningkatan ekonomi nasional (www.beritasatu.com). Selain itu Indonesia memiliki industri manufaktur mobil terbesar kedua di Asia Tenggara (setelah Thailand). Kendati begitu, karena pertumbuhannya yang subur di beberapa tahun terakhir, Indonesia akan semakin mengancam posisi dominan Thailand selama satu dekade mendatang. Saat ini, kapasitas total produksi mobil yang dirakit di Indonesia berada pada kira-kira dua juta unit per tahun. Besarnya angka produksi otomotif yang dilakukan, tentunya sangat membutuhkan modal yang cukup besar pula. Salah satu modal yang dapat digunakan oleh perusahaan yakni melalui pendanaan dari luar perusahaan atau hutang (www.indonesia-investments.com). Di bawah ini adalah data kebijakan hutang perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diukur dengan rasio *debt to equity ratio* (DER) sebagai berikut:

Tabel 1: Data DER Perusahaan Otomotif di BEI tahun 2012-2015

NO.	KODE PERUSAHAAN	DER			
		2012	2013	2014	2015
1	PT. Astra International, Tbk	1.03	1.02	0.96	0.96
2	PT. Indo Kordsa, Tbk	0.36	0.47	0.73	0.6
3	PT. Gajah Tunggal, Tbk	1.35	1.68	1.68	2.25
4	PT. Indospring, Tbk	0.46	0.25	0.25	0.33
5	PT. Multistrada Arah Sarana, Tbk	0.68	0.68	0.67	0.73
6	PT. Nippres, Tbk	1.45	2.38	1.1	1.54
7	PT. Prima Aloy Steel Universal, Tbk	1.06	0.96	0.88	1.13

Sumber: Laporan Keuangan di BEI, yang diolah

Berdasarkan data diatas memperlihatkan fluktuasi pergerakan rasio DER perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dimana terdapat 4 perusahaan yang mengalami penurunan rasio DER, dan hanya

3 perusahaan saja yang mengalami peningkatan rasio tersebut pada tahun 2013. Sementara angka rasio DER pada tahun 2014, terdapat 4 perusahaan yang mengalami penurunan dan 3 perusahaan mengalami peningkatan. Berbeda halnya dengan angka rasio DER pada tahun 2015, dimana terdapat 2 perusahaan yang mengalami penurunan dan 5 perusahaan lainnya mengalami peningkatan. Bahkan di beberapa perusahaan terdapat rasio DER yang mencapai angka 2% lebih. Angka tersebut hampir mencapai batasan hutang yang dikeluarkan oleh pemerintah tahun 2000 dalam bentuk Peraturan Menteri Keuangan (PMK) yakni 3:1. Artinya utang perusahaan swasta hanya boleh tiga kali dari modal (<http://nasional.kontan.co.id>).

Presentase hutang yang cukup besar dalam paparan data di atas memungkinkan perusahaan akan mengalami kesulitan dalam mengembalikan dana yang dipinjam (hutang) tersebut. Presentase hutang yang besar juga memungkinkan adanya masalah keagenan yang terjadi antara manajer sebagai *agen* dengan pemilik perusahaan sebagai *principal*. Perbedaan kepentingan diantara keduanya sudah menjadi peristiwa yang sering terjadi di dalam sebuah perusahaan. Kepentingan pemilik perusahaan adalah bagaimana kesejahteraannya dapat terealisasi yakni dengan adanya pembagian dividen, sementara kepentingan manajer adalah bagaimana mengejar komisi atau bonus atas peningkatan kinerjanya dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Ketika perusahaan dikelola oleh manajemen, terkadang pihak pemilik seringkali

tidak dapat merealisasikan dividen atas modalnya, hal ini dikarenakan kas yang seharusnya menjadi dividen justru digunakan membayar hutang beserta bunganya. Dari sinilah konflik kepentingan antara agen dan prinsipal mulai terjadi (Purba, 2011).

Pada dasarnya dalam membuat kebijakan hutang manajerial cenderung menggunakan hutang yang tinggi bukan atas dasar maksimalisasi nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan *opportunistic* mereka, seperti dengan pemilihan proyek-proyek yang memiliki risiko yang besar dengan pendanaan yang besar pula (Bhakti, 2013). Adanya penggunaan hutang yang tinggi ini akan memungkinkan beban bunga yang akan ditanggung atas penggunaan hutang tersebut juga akan besar dan semakin besar potensi kebangkrutan yang dapat menurunkan nilai perusahaan.

Namun konflik keagenan ini dapat diminimalisir apabila manajer tidak hanya bertindak sebagai agen namun juga sebagai pemilik perusahaan. Dalam artian bahwa manajer juga memiliki hak kepemilikan atas saham dalam perusahaan tersebut. Jensen dan Meckling (1976), juga menyatakan bahwa salah satu cara guna untuk mengurangi konflik antara prinsipal dan agen dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial suatu perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajer memberikan penyatuan kepentingan antara principal dan agen. Sehingga struktur kepemilikan manajerial dalam mempengaruhi kebijakan hutang sangat besar. Karena dalam struktur kepemilikan manajerial, pemilik

perusahaan dari pihak dalam (*insider*) mempunyai kekuatan yang besar untuk melakukan kebijakan hutang.

Listyani (2003) menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan saham manajerial pada perusahaan, maka manajer cenderung berusaha lebih giat dan termotivasi untuk menciptakan kinerja perusahaan secara optimal karena manajer mempunyai kewajiban untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham, namun disisi lain manajer juga mempunyai kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka. Manajer akan berusaha untuk mengurangi konflik kepentingan dan menurunkan biaya keagenan serta dapat menurunkan kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan oportunistik.

Selain proporsi kepemilikan manajer dalam perusahaan, kepemilikan saham institusional juga merupakan salah satu faktor yang dapat mengurangi tindakan oportunistik yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan institusi dapat berasal dari perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain yang dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja dari manajer. Shleifer dan Vishny (1986) menyatakan bahwa adanya pemegang saham besar seperti kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen dengan pengawasan yang lebih optimal. Tindakan pengawasan yang lebih efektif diharapkan dapat mengontrol perusahaan untuk menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah (Gusti, 2013).

Berikut disajikan data kepemilikan saham manajerial dan kepemilikan saham institusional perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2015:

Tabel 2: Data Rata-Rata Kepemilikan Saham Institusional dan Kepemilikan Saham Manajerial Perusahaan Otomotif di BEI Tahun 2012-2015

Nama Perusahaan	Kepemilikan Manajerial				Kepemilikan Institusional			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
PT. Astra International, Tbk	0.04	0.04	0.03	0.04	50.11	50.11	50.11	50.11
PT. Indo Kordsa, Tbk	27.77	28.88	28.88	28.88	65.82	65.82	65.82	65.82
PT. Gajah Tunggal, Tbk	0.08	0.09	0.1	0.95	59.81	59.81	59.61	59.61
PT. Indospring, Tbk	0.41	0.44	0.44	0.44	88.11	88.11	88.11	88.11
PT. Multistrada Arah Sarana, Tbk	3.46	3.06	15.7	15.3	47.7	52.8	58.9	43.6
PT. Nippres, Tbk	24.45	12.4	6.01	6.01	37.11	37.11	62.9	62.9
PT. Prima Aloy Steel Universal, Tbk	5.91	4.96	4.96	4.96	45.24	54.06	54.06	54.06
RATA-RATA	8.87	7.12	8.02	8.08	56.27	58.26	62.79	60.60

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Data di atas menunjukkan terjadinya penurunan terhadap rata-rata kepemilikan saham manajerial pada tahun 2013 oleh perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI, kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2014 dan 2015. Sementara untuk kepemilikan institusional pada tahun 2013 dan 2014 justru meningkat, sedangkan pada tahun 2015 mengalami penurunan. Dalam hal ini peneliti menganalisa bahwa salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang adalah struktur kepemilikan dalam perusahaan.

Dalam hal ini masalahnya terdapat pada peningkatan rasio DER di tahun 2012 dan tahun 2015 pada data di atas yang menunjukkan penggunaan hutang perusahaan otomotif yang mengalami peningkatan. Jika melihat data struktur kepemilikan, peneliti berasumsi bahwa salah

satu penyebab adalah adanya struktur kepemilikan perusahaan belum secara menyeluruh mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan otomotif. Selain itu, pada tahun 2015 kepemilikan manajerial mengalami peningkatan namun justru kepemilikan institusional mengalami penurunan.

Penelitian terkait variabel yang digunakan ini sudah pernah dilakukan beberapa peneliti sebelumnya diantaranya oleh Purba (2011) yang menemukan pengaruh yang signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil tersebut berbeda dengan hasil penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) dan Pakhpahan (2012) yang menemukan hasil bahwa kepemilikan institusional yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, sementara kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Temuan tersebut juga sejalan dengan hasil yang ditemukan oleh beberapa peneliti terdahulu lainnya diantaranya penelitian Bhakti (2013) yang menemukan bahwa hanya kepemilikan institusional saja yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Dalam penelitian lain yang dilakukan oleh Nuraina (2012) menemukan hasil yang tidak konsisten dengan hasil yang ditemukan oleh Bhakti (2013), Indahningrum dan Handayani (2009) serta Pakhpahan (2012). Dimana dalam hasil penelitiannya menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang

perusahaan. Selain itu, penelitian Gusti (2013) juga menemukan pengaruh yang negatif antara kepemilikan institusional dan kebijakan hutang.

Penelitian ini merupakan replikasi dari beberapa penelitian di atas, dan dilakukan kembali dengan menggunakan tahun dan objek yang berbeda. Dimana objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI, sementara tahun yang digunakan dalam penelitian ini merupakan tahun *terupdate* yakni dari tahun 2012-2015, jika dibandingkan dengan penelitian sebelumnya yang hanya menggunakan sampai 2011 saja. Alasan pengujian kembali adalah peneliti ingin melihat perspektif yang berbeda dari pengaruh struktur kepemilikan tersebut terhadap kebijakan hutang, dimana objek yang digunakan peneliti belum dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Dari data-data yang sudah ditampilkan pada penjelasan di atas, maka objek yang diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI. Dalam hal ini peneliti melihat bahwa terdapat presentase rasio hutang dari beberapa perusahaan otomotif yang mencapai angka yang tinggi. Sehingga membuat peneliti ingin meneliti perusahaan tersebut, dengan judul Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2015.

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan penjelasan pada latar belakang di atas, maka identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Terdapat adanya kebijakan hutang perusahaan otomotif yang mencapai angka rasio yang tinggi.
2. Adanya struktur kepemilikan yang belum secara utuh dalam mengurangi hutang perusahaan otomotif.
3. Masih terdapat adanya perbedaan antara beberapa penelitian terdahulu terkait dengan variabel yang diteliti dalam penelitian ini.

1.3. Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI?
3. Apakah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI?

1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI.
2. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI.
3. Untuk mengetahui secara bersama-sama pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI.

1.5. Manfaat Penelitian

Berdasarkan pada tujuan penelitian di atas, diharapkan penelitian ini dapat memiliki manfaat baik secara teoritis maupun secara praktis yakni sebagai berikut:

1. Manfaat teoritis

Secara teoritis penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang *agency theory*, yakni teori yang menggambarkan hubungan antara struktur kepemilikan perusahaan dalam mempengaruhi kebijakan hutang. Sementara untuk akuntansi sendiri, hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna untuk pengembangan penelitian selanjutnya terutama mengenai akuntansi manajemen keuangan.

2. Manfaat praktis

Secara praktis penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi para manajer, institusi, maupun para investor lainnya yang berinvestasi dalam perusahaan otomotif di BEI dalam proses pengambilan kebijakan.