

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Penelitian**

Para pemegang saham (investor) akan sangat membutuhkan jasa manajer sebagai pengambil keputusan ketika mereka tidak memiliki hak suara terhadap suatu perusahaan meskipun mereka memiliki kepemilikan saham di perusahaan tersebut.

Berdasarkan PSAK No. 15 (Revisi 2009) paragraf 03 menyebutkan bahwa jika investor memiliki, secara langsung maupun tidak langsung (misalnya melalui entitas anak), 20% atau lebih hak suara *investee*, maka investor dianggap memiliki pengaruh signifikan, kecuali dapat dibuktikan dengan jelas bahwa entitas tidak memiliki pengaruh signifikan. Sebaliknya, jika investor memiliki, secara langsung maupun tidak langsung (misalnya melalui entitas anak), kurang dari 20% hak suara *investee*, maka investor dianggap tidak memiliki pengaruh signifikan, kecuali pengaruh tersebut dapat dibuktikan dengan jelas.

Pernyataan di atas menjelaskan bahwa kepemilikan saham kurang dari 20% menyebabkan investor tidak memiliki hak suara dalam pengambilan keputusan, sehingga mereka menggunakan jasa manajer sebagai pengendali perusahaan yang bertugas dalam pengambilan keputusan sedangkan para pemegang saham bertanggung jawab untuk memilih sistem informasi yang harus dibuat sedemikian rupa sehingga manajer dapat membuat keputusan terbaik berdasarkan informasi yang telah tersedia.

Banyak konflik bermunculan di antara pemegang saham dan kasus pelanggaran hukum yang menimpa emiten dan perusahaan publik, salah satunya adalah kasus yang terjadi adalah sengketa antara pemegang saham mayoritas yang dimiliki oleh manajemen PT Sumalindo Lestari Jaya (SULI), yaitu Putra Sampoerna dan Hasan Sunarko, dengan pemegang saham minoritas PT Sumalindo Lestari Jaya (SULI), yaitu Deddy Hartawan Jamin, karena tidak transparan dalam menyampaikan informasi, akhirnya ada jarak antara pihak yang mempunyai akses informasi kuat dengan pihak yang mempunyai akses informasi yang lemah. Kasus ini bermula pada tanggal 28 april 2011 dimana Deddy Hartawan Jamin selaku Pemegang saham minoritas yang selalu kalah voting dalam mencari kejelasan tentang nasibnya akhirnya melaporkan Putra Sampoerna dan Hasan Sunarko selaku pemegang saham mayoritas ke Pengadilan Negeri Jakarta Selatan. Ada dua hal yang dituntutnya, yakni audit terhadap pembukuan perusahaan dan bidang indutri kehutanan. Putra Sampoerna dan Hasan Sunarko melakukan perbuatan melawan hukum dengan melakukan kesalahan prosedur yaitu ([www.terkini.bbc.web.id](http://www.terkini.bbc.web.id)): kesalahan prosedur dalam penjualan saham SULI kepada Pabrik Tjiwi Kimia; kesalahan prosedur dalam pengalihan surat utang tanpa bunga atau *zero coupon bond* kepada Marshall Enterprise (MEL) tanpa melalui prosedur hukum yang benar; kesalahan prosedur dalam mengajukan permohonan persetujuan pengalihan saham kepada Menteri Kehutanan tanpa didahului persetujuan RUPS Sumalindo (SULI) dan atas dasar dokumen palsu, serta adanya ketertutupan (tidak transparan) informasi oleh pihak Direksi dan Manajemen PT Sumalindo Lestari Jaya terhadap transaksi afiliasi berupa

(pengalihan) inbreng aset Putra Sampoerna dan Hasan Sunarko pada PT Sumalindo Alam Lestari anak perusahaan SULI yang merugikan Deddy Hartawan Jamin sebagai pemegang saham minoritas padahal perusahaan tersebut merupakan salah satu perusahaan pemilik hutan tanaman industri dan pemegang hak penguasaan hutan terbesar serta perusahaan yang menguasai lebih dari 30 persen pasar Indonesia bahkan di tingkat dunia, perusahaan ini termasuk lima besar produsen kayu. Namun sudah lima tahun belakang ini PT Sumalindo tidak pernah membukukkan keuntungan (ekbis.rmol.co). Sampai sekarang kasus sengketa antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas ini masih belum terselesaikan.

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kesejahteraan pemilik perusahaan dan pemegang saham. Yang bertugas untuk memenuhi tujuan tersebut adalah manajer, tugas utama manajer adalah memaksimalkan kesejahteraan perusahaan melalui implementasi keputusan keuangan yang terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.

Adanya perbedaan kepemilikan dan pengendalian dapat mengakibatkan potensi konflik antara pemegang saham dan manajer. Dalam memakmurkan pemegang saham, tujuan perusahaan tidak selamanya berjalan lancar dimana sering terjadi konflik antara manajer (*agent*) dan pemegang saham sebagai pemilik (*principal*). Karena dengan situasi tersebut, manajer dapat bertindak untuk kepentingannya sendiri daripada kepentingan para pemegang saham. Perbedaan kepentingan pribadi seorang manajer dengan kepentingan perusahaan dalam

memakmurkan para pemegang saham merupakan penyebab timbulnya konflik, yang sering disebut sebagai konflik keagenan (*agency conflict*).

Konflik keagenan timbul karena konflik yang terjadi antara *shareholders* dan *debtholders* yang diakibatkan oleh hutang yang terlalu besar, konflik ini menyebabkan timbulnya biaya agensi (*agency cost*). *Agency cost* adalah biaya yang berhubungan dengan pengawasan pihak manajemen untuk memastikan bahwa pihak manajemen berperilaku dalam cara yang konsisten dengan kesepakatan kontraktual perusahaan dengan para *debtholder* serta *shareholder* (Horne dan Wachowicz 2005:7).

Ada beberapa cara untuk mengurangi *agency cost*, yaitu: pertama dengan meningkatkan kepemilikan manajerial sehingga mensejajarkan kepentingan investor dengan manajer, sehingga kepemilikan manajerial bisa menggantikan peranan hutang dalam mengurangi *agency cost*. Kedua, dengan meningkatkan *dividen payout ratio* (rasio pembayaran dividen). Ketiga, dengan meningkatkan pendanaan dengan hutang yang dapat menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Keempat, monitoring secara aktif terhadap manajer.

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan karena merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh manajer perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui utang sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasi perusahaan serta utang akan mengurangi konflik agensi dan meningkatkan nilai perusahaan. Karena

peningkatan utang meningkatkan *leverage* sehingga meningkatkan kemungkinan kesulitan-kesulitan keuangan atau kebangkrutan dan mendorong manajer agar efisien..

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Perusahaan dengan kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajer dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah (Jensen dan Meckling 1976).

Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Dengan meningkatkan kepemilikan institusional berarti tindakan manajer dalam menggunakan utang diawasi secara optimal oleh pemegang saham eksternal dan membantu mengurangi biaya keagenan. Adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal dan terhindar dari perilaku oportunistik yang dilakukan manajer karena manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham sehingga dapat mengurangi biaya keagenan dan akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham karena manajer tidak dapat mempengaruhi presentase saham yang dimiliki oleh institusi (Crutchley dan Hansen 1989 dalam Ahmad dan Septriani 2008).

. Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh terhadap penggunaan utang suatu perusahaan, jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka

dana yang tersedia untuk pendaanaan (laba ditahan) akan semakin kecil. Sehingga manajer cenderung menggunakan utang yang banyak untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan tersebut.

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan. Brigham dan Gapenski (1996) dalam Indahningrum dan Handayani (2009) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang lebih besar. Untuk itu, perusahaan menggunakan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan-kebutuhan dana tersebut termasuk menggunakan utang.

*Free cash flow* adalah kelebihan kas yang tersedia dari operasi perusahaan untuk didistribusikan pada pemilik perusahaan dan kreditor. *Free Cash Flow* biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer, konflik kepentingan ini dapat diminimalisasi dengan adanya utang. Dengan adanya utang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* yang berlebihan oleh manajer sehingga dapat menghindari investasi yang sia-sia karena ketika utang meningkat maka manajer harus menyisihkan dana yang lebih besar untuk membayar bunga dan pinjaman pokok secara periodik, sehingga dana yang tersisa menjadi kecil.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dalam suatu periode tertentu dan merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil

karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

Penelitian sebelumnya telah banyak dilakukan seperti penelitian yang dilakukan oleh Nuringsih (2010) yang meneliti pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang dan kepemilikan institusional terhadap kepemilikan manajerial dan pengaruhnya terhadap risiko. Hasil dari penelitian tersebut menghasilkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan kepemilikan institusional berpengaruh secara negatif terhadap kepemilikan manajerial, serta kepemilikan manajerial berpengaruh secara negatif terhadap risiko.

Penelitian yang dilakukan oleh Larasati (2011) yang meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang. Hasil dari penelitian tersebut menghasilkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009) yang meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut menghasilkan bahwa kepemilikan manajerial, dividen dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh

terhadap kebijakan hutang sedangkan kepemilikan institusional, profitabilitas dan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Mardiyah (2004) yang meneliti pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap utang. Hasil dari penelitian tersebut menghasilkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Fitriyah (2009) yang meneliti pengaruh kepemilikan institusional dan set kesempatan investasi terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian tersebut menghasilkan bahwa kepemilikan institusional dan set kesempatan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Susanto (2011) yang meneliti kepemilikan saham, kebijakan dividen, karakteristik perusahaan, risiko sistematis, set peluang investasi dan kebijakan hutang. Hasil penelitian tersebut menghasilkan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas, set peluang investasi dan struktur aktiva berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan dan risiko sistematis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Joher *et al.* (2006) yang meneliti *the impact of ownership structure on corporate debt policy: two stage least square simultaneous model approach for post crisis period: evidence from kuala lumpur stock exchange*. Hasil penelitian tersebut menghasilkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan

hutang sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dan ada hubungan negatif dan signifikan antara kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.

Berdasarkan fenomena yang terjadi dan perbedaan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh para peneliti, maka penulis tertarik untuk menguji kembali dalam sebuah karya tulis yang berbentuk skripsi dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang (Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011).”

## **1.2 Identifikasi Masalah**

Berdasarkan uraian pada latar belakang, maka permasalahan yang dapat diidentifikasi dan dirumuskan dalam pertanyaan sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
4. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
5. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
6. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang?

### **1.3 Maksud dan Tujuan penelitian**

#### **1.3.1 Maksud Penelitian**

Berdasarkan latar belakang diatas penelitian ini dilakukan untuk menganalisis mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

#### **1.3.2 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.
2. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.
3. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.
4. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang.
5. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang.
6. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

#### **1.4 Kegunaan Penelitian**

Adapun kegunaan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Penulis

Penelitian ini akan berguna dalam memperluas pengetahuan dan wawasan serta untuk meningkatkan pemahaman penulis tentang teori yang ada di bangku perkuliahan.

## 2. Kegunaan Keilmuan

Hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi khususnya bagi orang yang tertarik untuk meneliti topik yang serupa sebagai bahan pertimbangan yang dapat dijadikan pedoman untuk penelitian lebih lanjut.

### **1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian**

Penelitian ini dilakukan di Pojok Bursa Universitas Widyatama Bandung yang berlokasi di Jl. Cikutra 204 A Bandung. Waktu penelitian ini berlangsung mulai bulan Oktober 2012 sampai dengan selesai.