

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Industri manufaktur merupakan industri dengan perusahaan yang paling banyak terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang melakukan proses produksi yang mengubah barang mentah menjadi barang jadi, atau barang yang siap dikonsumsi sehingga membutuhkan dana yang cukup besar untuk menjalankan operasionalnya. Perusahaan manufaktur sektor aneka industri merupakan salah satu bagian dari sektor perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia. Seluruh sub sektor yang ada pada sektor aneka Industri merupakan para produsen dari produk-produk kebutuhan mendasar konsumen. Produk-produk yang dihasilkan tersebut bersifat konsumtif sehingga para produsen dalam industri ini memiliki tingkat penjualan yang tinggi yang berdampak pula pertumbuhan sektor industri ini. Selain memiliki tingkat penjualan yang tinggi, banyak persaingan dalam industri ini. Perusahaan manufaktur sektor aneka industri ini lebih sering membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai kegiatan operasional perusahaannya dan salah satunya adalah hutang. Melihat kondisi perekonomian saat ini yang cenderung tidak stabil membuat banyak perusahaan bangkrut akibat dari tingginya biaya yang harus dikeluarkan perusahaan, perusahaan tersebut harus membayar beban hutang yang

meningkat akibat ambruknya nilai tukar rupiah terhadap US dolar. Selain melihat dari kondisi perekonomian sekarang, perusahaan manufaktur industri ini secara umum masih banyak yang belum menunjukkan nilai perusahaan yang baik, karena harga saham yang rendah dan kinerja perusahaan yang masih kurang optimal. Maka untuk menyelesaikan permasalahan tersebut diperlukan tata perencanaan dan kelola perusahaan yang baik yang dikenal dengan good Corporate Governance (GCG).

GCG adalah sistem dan struktur yang baik untuk mengelola perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai pemegang saham serta mengakomodasi berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (*stakeholders*) seperti kreditor, pemasok asosiasi bisnis, konsumen, pekerja pemerintah dan masyarakat luas (utama; 2005). GCG muncul sebagai upaya untuk mengatasi perilaku manajemen yang mementingkan diri sendiri dengan menciptakan mekanisme dan alat kontrol untuk memungkinkan terciptanya sistem pembagian untung dan kekayaan yang seimbang bagi *stakeholders* dan menciptakan efisiensi bagi perusahaan.

Untuk mencapai tujuan perusahaan, serta sebagai sistem monitoring dan mengatur dengan jelas apa yang menjadi hak dan kewajiban pihak yang terkait dengan pelaksanaan suatu korporasi bisnis, salah satunya yang berhubungan dengan pihak internal maupun eksternal adalah struktur kepemilikan.

Struktur kepemilikan itu sendiri merupakan komposisi kepemilikan atas saham perusahaan yang berasal dari pihak internal maupun pihak eksternal

dan biasanya dinyatakan dalam bentuk persentase. Secara umum, terdapat dua indikator struktur kepemilikan, yakni kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Dalam hal ini dijelaskan bahwa seorang manajer memiliki peran ganda yakni sebagai manajer dan juga sebagai pemegang saham. Kepentingan dalam peran manajer dan peran pemegang saham terkadang akan menimbulkan suatu konflik. Konflik yang dimaksud adalah konflik keagenan (*agency conflict*).

Kepemilikan institusional (*institutional ownership*) memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham (Jensen dan Meckling; 1976). Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer termasuk dalam keputusan kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena investor institusional dapat terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis, sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba dan dapat menghindari masalah keagenan antara masing – masing pihak.

Upaya yang dapat dilakukan untuk meminimalisir terjadinya masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham adalah dengan meningkatkan struktur kepemilikan saham perusahaan, baik kepemilikan manajerial dan

kepemilikan institusional. Miller dan Modigliani (1961) menyatakan bahwa struktur kepemilikan dapat mempengaruhi keputusan kebijakan pendanaan, terutama mengenai kebijakan hutang.

Untuk memutuskan kebijakan hutang, manajer akan berhati-hati dan cenderung mengurangi rasio debt yang digunakan. Sebab risiko debt tersebut secara tidak langsung akan menjadi risiko yang ditanggung oleh manajer itu sendiri. Debt yang tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan itu sendiri. Cara untuk menurunkan risiko ini adalah dengan menurunkan tingkat debt yang dimiliki perusahaan (Brailsford; 1999). Oleh karena itu, manajer akan berusaha menekan jumlah debt serendah mungkin. Tindakan ini disisi lain tidak menguntungkan karena perusahaan hanya mengandalkan dana dari pemegang saham. Perusahaan tidak dapat berkembang dengan cepat, sehingga sering kali perusahaan menggunakan hutang.

Menurut Sudana (2011) hutang dapat digolongkan ke dalam dua jenis. Pertama hutang jangka pendek (*short-term debt*), yaitu hutang yang jangka waktunya kurang dari satu tahun. Kedua hutang jangka panjang (*long-term debt*), yaitu hutang yang jangka waktunya lebih dari satu tahun. Terdapat beberapa sumber dana yang digunakan oleh perusahaan dalam usaha pemenuhan kebutuhan dana, yang pertama sumber dana dari dalam perusahaan (*internal source*). Internal source dapat diartikan sebagai bentuk dana yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri, dengan kata lain dana dengan kekuatan atau kemampuan sendiri. Dana dari dalam perusahaan dapat diadakan

dengan atau menggunakan laba cadangan dari sebagian sisa hasil usaha yang merupakan unsur dana sendiri. Kedua sumber dana dari luar perusahaan (*external source*) yaitu pemenuhan kebutuhan dana yang diambil atau berasal dari sumber-sumber dana yang ada di luar perusahaan. Sumber dana tersebut dapat berasal dari pihak bank, asuransi, dan kreditur lainnya (Riyanto; 2004). Berdasarkan pengertian tersebut, maka dapat diasumsikan bahwa sumber dana terdiri dari berkurangnya aktiva lancar selain kas, berkurangnya aktiva tetap, bertambahnya setiap jenis hutang, bertambahnya modal, dan adanya keuntungan dari operasi perusahaan. Dengan adanya presentase struktur kepemilikan saham yang tinggi ada kewenangan pemilik untuk ikut andil dalam hal menentukan arah kebijakan serta mengendalikan jalannya perusahaan, sehingga perusahaan dapat mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Oleh karena itu, semakin tinggi proporsi struktur kepemilikan perusahaan maka hutang itu rendah. Seperti yang diungkapkan dalam penelitian Larasati (2011), bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Akan tetapi, terdapat inkonsistensi dalam penelitian ini, yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut tidak sejalan dengan penelitian Tjeleni (2013) yang mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur kepemilikan perusahaan, maka semakin rendah kebijakan hutang.

Mengenai kebijakan hutang, kebijakan hutang dapat digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan. Nilai perusahaan merupakan tujuan operasional sebuah perusahaan yang tercermin melalui harga sahamnya. Pengukuran kebijakan hutang dapat dihitung dengan menggunakan rasio solvabilitas atau rasio leverage. Menurut Kasmir (2008), “rasio solvabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang”. Artinya seberapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur kebijakan hutang dalam penelitian ini adalah *Debt Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER). DAR, DER dan LDER digunakan untuk mengukur struktur kebijakan hutang dikarenakan ketiga rasio tersebut secara langsung menggambarkan tingkat hutang yang dimiliki perusahaan dengan total aset perusahaan atau dengan modalnya sehingga dapat mengetahui keefektifan pengelolaan modal perusahaan yang didapat dari hutang. “*Debt Asset Ratio* (DAR) merupakan perbandingan antara jumlah hutang (hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek) dengan total aktiva” (Syamsuddin; 2009). *Debt Ratio* yang rendah menunjukkan bahwa dana perusahaan sedikit dibiayai oleh hutang dan mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur (Firmana; 2017). “*Debt to Equity Ratio* (DER) adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri” (Syamsuddin; 2009). *Long term debt to Equity Ratio* (LDER) adalah Rasio ini digunakan untuk menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang

diberikan kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (Syamsuddin; 2009). Kreditur jangka panjang lebih menyukai rasio DER yang kecil karena menunjukkan bahwa semakin besar jumlah aktiva yang didanai oleh pemilik modal sehingga semakin kecil resiko kreditur yang secara tidak langsung akan mempengaruhi peningkatan harga saham bagi pemilik modal (Firmana; 2017). Dalam penentuan kebijakan hutang juga tergantung dari ukuran perusahaan itu sendiri dan komposisi perusahaan atas hutang.

Dalam komposisi tertentu hutang akan meningkatkan produktivitas perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya jika komposisi itu berlebihan, maka yang akan terjadi adalah penurunan nilai perusahaan. Hal yang harus diperhatikan dalam pengambilan keputusan penggunaan hutang yaitu dengan mempertimbangkan besarnya biaya tetap berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Jika hal ini terjadi, maka harga saham akan menurun dan nilai perusahaan pun akan menurun. Untuk mengatur dan mengendalikan perusahaan agar tercipta nilai tambah dan menjadikan perusahaan yang baik dan efisien, maka Struktur yang menetapkan objektif perusahaan yang terkait dengan pelaksanaan suatu korporasi bisnis, salah satunya yang berhubungan dengan pihak internal maupun eksternal adalah struktur kepemilikan.

Naik turunnya nilai perusahaan salah satunya dipengaruhi oleh struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan sangat penting dalam menentukan nilai

perusahaan. dua aspek yang perlu dipertimbangkan adalah (1) konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar (*outsider ownership concentration*) dan (2) kepemilikan perusahaan oleh manajemen (*management ownweship*). Pemilik perusahaan dari luar berbeda dengan manajer karena kecil kemungkinannya pemilik dari pihak luar terlibat dalam urusan bisnis perusahaan sehari-hari dan proses monitoring pun tidak maksimal.

Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan biasanya muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang sering disebut *agency conflict*. Hal tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya (*agency cost*) bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan, jika struktur kepemilikan itu tinggi maka nilai perusahaan akan tinggi karena proses monitoring dan terhindar dari tindakan oportunistik manajemen, sehingga keuntungan yang di dapat stabil dan harga saham tinggi (Jensen dan Meckling; 1976)

Selain harga saham yang rendah dapat menurunkan nilai perusahaan yang di pengaruhi oleh struktur kepemilikan, hutang juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Jika DER meningkat maka menunjukkan kinerja perusahaan semakin memburuk. DER tinggi menunjukkan struktur permodalan lebih banyak dana yang dibiayai oleh pinjaman sehingga ketergantungan perusahaan terhadap kreditur akan meningkat, sehingga apabila perusahaan memperoleh

laba usaha, maka akan diserap untuk melunasi hutang dan akhirnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham akan semakin kecil yang berakibat investor enggan membeli saham perusahaan tersebut, sehingga berakibat nilai perusahaan tersebut akan turun. Kebijakan Hutang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi pula resiko perusahaan. Resiko yang semakin tinggi cenderung menurunkan harga saham, sehingga akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil dari pada biaya yang ditimbulkannya.

Penelitian terdahulu tentang kebijakan hutang dan nilai perusahaan didalam penelitian Diah Pratiwi (2016) kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan dan di dukung Azhari (2018), sedangkan hasil berbeda diungkapkan pada penelitian Putri Juwita Pertiwi (2016) bahwa Kebijakan Hutang secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Dikarenakan adanya kontradiksi dan ketidaksamaan hasil penelitian yang telah disebutkan diatas, maka penelitian ini masih layak untuk dilakukan kembali. Alasan penulis mengambil penelitian pada perusahaan manufaktur pada periode 2013-2017 yaitu karena terbatasnya laporan keuangan tahun 2018 pada perusahaan manufaktur yang belum di audit atau belum di listing kepada BEI, dikarenakan akhir penyertaan laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di BEI adalah akhir bulan juni. Berdasarkan latar belakang tersebut penulis mengambil judul penelitian “**Pengaruh Struktur Kepemilikan**

Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017”

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka yang menjadi pertanyaan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang?
2. Apakah Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari dilakukannya penelitian ini adalah:

1. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang
2. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan
3. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan dalam menilai kinerja perusahaan, sehingga dapat membantu pengambilan keputusan dalam menanamkan modalnya pada perusahaan.

2. Bagi Perusahaan

Bagi pihak perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan yang akan diambil.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai acuan dan informasi dalam pengembangan penelitian yang lebih baik lagi terutama yang berhubungan dengan manajemen keuangan.