

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perusahaan merupakan suatu organisasi yang mempunyai tujuan tertentu dalam menjalankan usahanya. Setiap perusahaan ingin dapat memenuhi kepentingan para anggota maupun pemegang sahamnya. Kemampuan suatu perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan merupakan suatu prestasi bagi manajemen perusahaan tersebut. Penilaian akan prestasi dan kinerja perusahaan dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan. Menurut undang – undang nomor 3 tahun 1982, Perusahaan merupakan setiap bentuk usaha yang bersifat tetap, terus menerus dan yang didirikan, bekerja serta berkedudukan dalam wilayah negara republik indonesia yang bertujuan memperoleh keuntungan (laba).

Salah satu hal yang harus diperhatikan agar dapat memaksimalkan keuntungan adalah memperhatikan bagaimana keputusan pendanaan dibuat agar dapat mengelola keuangan perusahaan dengan baik. Keputusan pendanaan yang tepat akan mempengaruhi kinerja perusahaan, karena setiap sumber dana memiliki keuntungan dan juga resiko yang berbeda. Keuntungan pendanaan dengan hutang yaitu mengurangi pajak (*tax deductible*). Namun, pendanaan dengan hutang juga memiliki kekurangan, yaitu dapat meningkatkan resiko perusahaan saat penggunaan hutang dan menyebabkan kebangkrutan saat perusahaan mengalami kerugian dan pendapatan perusahaan tidak dapat menutup beban bunga. Atas dasar kelebihan dan kekurangan pendanaan dengan hutang tersebut, perusahaan harus menentukan pendanaan yang tepat dan disesuaikan dengan kondisi perusahaan.

Dalam mengelola perusahaan, utang dapat menjadi solusi untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan atau bisa juga sebagai modal perusahaan. Utang dibutuhkan sebagai pendorong dan membantu perusahaan agar berjalan dengan efektif

dan efisien dalam menjalankan usaha kedepannya seperti investasi. Menurut Yohanis Hans Kwee sebagai Direktur Investa Saran Mandiri dalam m.kontan.co.id bahwa bila utang terkendali dengan baik, naiknya utang akan berkonsekuensi pada naiknya nilai perusahaan. Tetapi bila utang sudah terlalu besar, yang akan terjadi sebaliknya. Perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk memenuhi kebutuhannya. Utang sangat membantu perusahaan dalam mengelola keuangan agar tetap stabil dan seluruh kebutuhan perusahaan dapat terpenuhi. Memiliki utang dalam jumlah yang sangat besar tentu beresiko besar pula bagi perusahaan. Perusahaan tentu akan terbebani dengan tanggungan yang harus diselesaikan dan membuat kondisi semakin memburuk jika perusahaan memiliki utang yang nominalnya melebihi batas kemampuan keuangan perusahaan. Agar terhindar dari masalah yang di timbulkan utang, perusahaan harus memperhitungkan dengan baik keputusan melakukan utang. Hal ini dilakukan agar tidak membuat kondisi keuangan perusahaan semakin memburuk dan akhirnya dapat juga berdampak pada masalah lainnya. Dengan perhitungan yang matang, perusahaan dapat lebih memanfaatkan secara optimal penggunaan dana yang dipinjam atau utang perusahaan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan.

Kebijakan utang merupakan salah satu keputusan pendanaan yang sangat penting bagi perusahaan. Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Manajer selaku pengelola perusahaan harus memilih kombinasi sumber dana perusahaan dengan teliti karena setiap sumber dana memiliki konsekuensi finansial yang berbeda-beda, termasuk utang yang dirasakan lebih berisiko mengancam likuiditas perusahaan. Menurut Mamduh (2004:42) bahwa kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan utang adalah segala jenis utang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan, baik utang lancar maupun utang jangka panjang (Indahningrum dan Handayani, 2009:191).

Pihak prinsipal (pemegang saham) dengan manajer seringkali terjadi konflik yang disebut *agency conflict*. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuat keputusan yang berkaitan dengan pencarian dana salah satunya pencarian dana melalui utang (kebijakan utang). Dalam menetapkan kebijakan utang, manajer harus lebih berhati-hati dan mempertimbangkan keuntungan serta kerugiannya karena kegagalan perusahaan dalam melunasi utang dapat mengancam likuiditas perusahaan. Penggunaan kebijakan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena perusahaan dianggap memiliki kemampuan dan prospek yang bagus oleh investor. Selain itu dengan menggunakan dana yang berasal dari utang, maka perusahaan akan memperoleh keuntungan penghematan pajak atas laba perusahaan. Idealnya perusahaan atau pihak manajer dalam mengambil kebijakan hutang ialah di bawah 50%. Jika di atas 50%, maka perusahaan dalam mengambil kebijakan hutangnya dapat dikatakan kurang ideal.

Pengukuran kebijakan utang sering dilakukan dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* yang menggambarkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. Semakin rendah DER (*Debt to Equity Ratio*) maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Untuk itu diperlukan sebuah rasio khusus untuk melihat kinerja tersebut. *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang membandingkan jumlah utang terhadap ekuitas. Rasio ini sering digunakan para analis dan para investor untuk melihat seberapa besar utang perusahaan jika dibandingkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau para pemegang saham. DER dapat diperoleh dengan cara membagi total utang dengan seluruh modal perusahaan. Semakin tinggi angka DER maka diaumsikan perusahaan memiliki resiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya. Menurut Handayani (2007:16) standar *Debt to Equity Ratio* yang paling baik untuk perusahaan ialah 50%. Menurut Sean Ross (2008) bahwa rasio utang yang baik tergantung pada konteks perbandingannya. Dari perspektif risiko murni, rasio yang dianggap sebagai rasio utang yang baik ialah di bawah 50%. Dari penjelasan standar DER yang paling

aman menurut pendapat di atas, dalam penelitian ini penulis akan mengambil rata – rata standar DER yang paling aman ialah 50%. Apabila DER lebih rendah dari 50% maka kegiatan perusahaan lebih banyak didanai oleh modal daripada utang. Sebaliknya, apabila DER lebih tinggi dari 50% maka utang lebih dominan dalam mendanai operasi perusahaan dibandingkan modal

Data tingkat rasio solvabilitas yang diukur oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2011-2017 dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 1.1

Debt to Equity Ratio (DER) perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2017

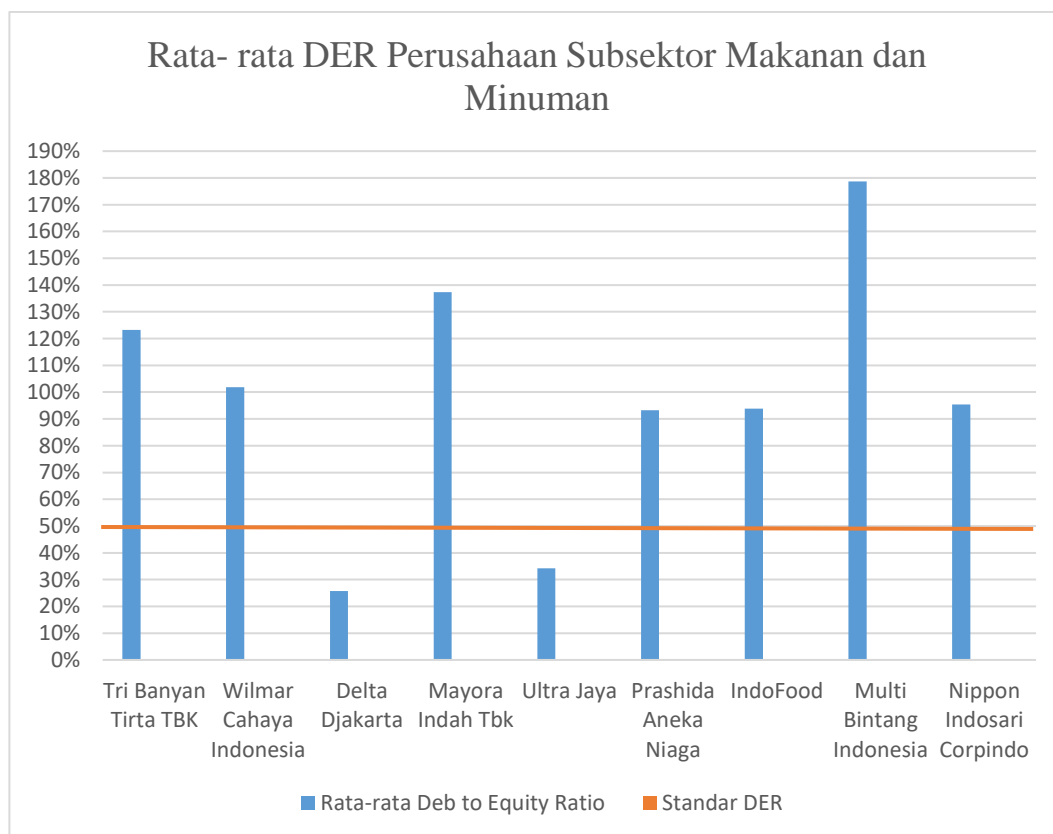
No	Kode Perusahaan	DER (%)							Rata-rata Perusahaan (%)
		2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	
1	ALTO	165	142	133	133	90	70	130	123
2	CEKA	54	61	132	139	102	122	103	102
3	DLTA	17.20	18.39	22.29	31.49	30.08	33.54	27.25	25.75
4	MYOR	103	106	118	151	140	171	172	137
5	ULTJ	23.24	21.49	26.54	28.78	39.52	44.39	55.62	34.23
6	PSDN	131	133	91	64	63	67	104	93
7	INDF	88	87	113	114	111	74	70	94
8	MLBI	136	177	174	303	80	132	249	179
9	ROTI	62	102	128	123	132	81	40	95

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan tabel 1.1, dapat dikatakan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki tingkat DER di atas 50%. Terdapat dua perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik karena memiliki nilai rasio lebih kecil dari standar DER yaitu sebesar 50%. Perusahaan tersebut adalah PT Delta Djakarta Tbk (25,75%) dan PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk (34,23%). Hal ini menunjukkan perusahaan dibiayai oleh utang dibawah dari 50%, sedangkan sisanya dibiayai oleh sumber penerimaan lain perusahaan atau dengan kata lain kemampuan perusahaan

dalam membayar kewajiban jangka panjangnya semakin baik. Dalam pemaparan di atas dapat dikatakan bahwa 2 perusahaan tersebut ideal dalam penggunaan hutangnya karena memiliki persentase DER yang di bawah 50% yaitu sebesar 29.99%.

Tujuh perusahaan lainnya memiliki kinerja yang kurang baik jika dilihat dari DER karena berada di atas standar rasio yang telah ditetapkan. Perusahaan tersebut adalah PT Tri Banyan Tirta Tbk, PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk, PT Mayora Indah Tbk, PT Prashida Aneka Niaga Tbk, PT Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Multi Bintang Indonesia Tbk, dan PT Nippon Indosari Corporindo Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa ketujuh perusahaan ini dibiayai lebih dari 50% oleh utang untuk kegiatan operasi perusahaan atau kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya kurang baik. Dalam pemaparan di atas dapat dikatakan bahwa 7 perusahaan tersebut tidak ideal dalam penggunaan hutangnya karena memiliki persentase DER di atas 50% yaitu sebesar 117,57%.



Grafik 1.1

Dari grafik 1.1 menunjukkan bahwa rata-rata DER pada perusahaan subsektor makanan dan minuman berbeda, ada yang melebihi standar umum dan ada pula yang masih di bawahnya. Maka penelitian ini menarik untuk diteliti karena rata – rata DER pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang melebihi standar terdapat tujuh perusahaan, sehingga dapat diketahui bahwa perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman memiliki masalah dalam kemampuan perusahaan menangani utang jangka panjangnya.

Banyaknya perusahaan yang memiliki DER diatas standar 50% atau jumlah utang perusahaan lebih tinggi dari jumlah ekuitas yang dimiliki perusahaan akan berisiko tinggi pula bagi perusahaan. Menurut Peatriex Pesiwarissa dan Nicodemus Simu (2014:49) Yang pertama, risiko yang berkaitan dengan beban tetap yang ditanggung perusahaan dan kedua, risiko yang berkaitan dengan besaran tingkat bunga yang biasanya berbanding lurus dengan peningkatan jumlah utang. Risiko yang tinggi akan menurunkan minat investor berinvestasi pada saham tertentu. Hal ini secara langsung akan berdampak terhadap besarnya permintaan atas saham perusahaan. Bagi investor, menurunnya permintaan saham akan berakibat pada menurunnya harga saham perusahaan yang cenderung stagnan dan kemudian berimbas pada menurunnya nilai perusahaan.

B. Identifikasi Masalah

Dari penjelasan yang dikemukakan dalam latar belakang maka perlu dikaji faktor – faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan utang perusahaan. Dengan mengetahui faktor – faktor tersebut, maka perusahaan dapat meminimalisir risiko perusahaan.

Dalam menetapkan kebijakan utang, manajer sudah seharusnya berdiskusi dengan para pemegang saham untuk mendapatkan proporsi utang yang baik sehingga dapat mencapai tujuan perusahaan. Perbedaan posisi antara manajer yang bertindak

selaku agent dan pemegang saham yang bertindak selaku prinsipal menimbulkan kepentingan yang berbeda. Jensen dan Meckling (1976:54) menyatakan bahwa pemegang saham mempunyai kepentingan untuk mengamankan dana yang diinvestasikan serta mendapatkan keuntungan dari dana yang diinvestasikan tersebut, sedangkan manajer sebagai pihak agent berkepentingan terhadap gaji dan bentuk-bentuk kompensasi yang lain sebagai imbalan terhadap pengelolaan perusahaan yang telah dilakukannya.

Pada kenyataannya, manajer akan lebih mengutamakan kepentingan untuk mencapai tingkatan gaji dan kompensasi yang tinggi dibanding berusaha untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan. Hal ini dapat memicu munculnya konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang sering disebut konflik keagenan (*agency conflict*). Untuk meminimalkan konflik keagenan diperlukan mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Kepemilikan saham manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan dalam menjalankan perusahaan. Pihak yang berperan dalam pengambilan keputusan ialah seseorang yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi. Menurut Sartono (2010:201) bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi akan membuat pihak manajemen menjadi semakin berhati-hati dalam mengelola kebijakan utang perusahaan. Kekayaan pribadi para manajer secara tidak langsung berkaitan erat dengan kekayaan perusahaan. Dalam mengambil keputusan pendanaan, manajer akan memperkecil penggunaan utang untuk mendanai perusahaan. Profitabilitas akan menentukan besarnya dana yang dibutuhkan perusahaan untuk membayar kewajibannya dan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhannya, yang pada akhirnya juga akan mempengaruhi kebijakan utang.

Menurut Myers (2011:163) dalam konteks *pecking order theory* menyatakan bahwa:

“Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah.”

Dalam *pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Teori *pecking order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004).

Dalam konteks *Trade-off Between Debt and Managerial Ownership*, bahwa kepemilikan manajerial dapat menggantikan utang dalam mengurangi biaya agensi. Bahkan, pada tingkat pajak marjinal yang tinggi, biaya utang menurun karena pengurangan utang dan peningkatan kepemilikan manajerial. Kebijakan utang dianggap sebagai salah satu solusi untuk mempercepat kegiatan produksi dan juga mempertahankan posisi perusahaan untuk terus beroperasi. Menurut Brigham dan Houston (2011:33), pada dasarnya kebijakan utang perusahaan adalah tindakan manajemen untuk membiayai operasi perusahaan.

Menurut Yeniatie dan Destriana (2010:07), kepemilikan manajerial dan profitabilitas mempengaruhi kebijakan hutang, dimana semakin tinggi kepemilikan manajerial dan profitabilitas berpengaruh dalam meningkatnya jumlah aktiva tetap perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan, sehingga meningkat juga kemampuan perusahaan dalam penggunaan kebijakan hutang. Menurut Steven dan Lina (2011:179) bahwa faktor faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan utang adalah kepemilikan manajerial, struktur asset, dan profitabilitas. Pada tingkat profitabilitas rendah, perusahaan menggunakan utang untuk membiayai operasional. Sebaliknya pada tingkat profitabilitas tinggi perusahaan mengurangi penggunaan utang. Berdasarkan pendapat beberapa ahli tersebut, dapat diketahui bahwa faktor yang mempengaruhi kebijakan utang ialah kepemilikan manajerial dan profitabilitas sehingga peneliti menggunakan faktor kepemilikan manajerial dan profitabilitas dalam penelitian ini.

Adanya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang didukung oleh hasil penelitian Ida Maftukhah (2013) bahwa: kepemilikan manajerial dan ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Pada penelitian Ben Moussa dan Jameleddine Chichti (2008) "*Managerial Ownership has positive relationship with debt policy. Debt policy is the main mechanism that can limit the risk of cash flow and managerial ownership can reduce the level of free cash flow agency costs*". Lalu pada penelitian Rizka Putri Indahningrum dan Ratna Handa (2011) bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Pada penelitian Yezia Bernice (2015) "*Managerial ownership variable did not affect the debt policy...*". Selaras dengan penelitian Murni dan Andriana (2007) meneliti bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh masih rendahnya kepemilikan saham oleh insiders dibandingkan dengan kelompok lainnya dalam perusahaan. Hasil ini bertentangan dengan Wahidahwati (2002), yang menemukan pengaruh negative yang signifikan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan utang. Lalu pada penelitian GR Jensen, DP Solberg, dan TS Zorn (1992) "*...the level of insider ownership are interdependent. Specifically, the level of insider ownership has a negative influences on a firm's debt and debt policy...*". Hasil ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Listyani (2003), Zulhawati (2004), Masdupi (2005) dalam Wahidahwati (2002). Tetapi hasil penelitian Agrawal dan Mendelker (1987) dalam Wahidahwati (2002), menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara kebijakan utang dan kepemilikan manajerial. Agrawal dan Mendelker (1987) menguji hubungan antara saham dan opsi yang dipegang oleh manajer serta karakteristik dari keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan terutama perubahan dalam *return on asset*. Hasil penelitian tersebut adalah kepemilikan manajerial pada perusahaan yang varian returnnya meningkat lebih besar dari pada yang varian returnnya rendah.

Selanjutnya pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang didukung oleh hasil penelitian yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009), Yeniatie dan Destriana (2010), serta Steven dan Lina (2011)

menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Desmintari (2012) *“Profitability has significant influence toward Debt Policy with negative relationship direction. The result of the test affirmed the first hypothesis stated that the rise of profitability level will allow the company to lower the desire to commit funding through debt policy. Thus the initial hypothesis formed in this research were proved”*, Yang artinya profitabilitas memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dimana kenaikan tingkat profitabilitas akan memungkinkan perusahaan untuk menurunkan keinginan dalam melakukan pendanaan melalui kebijakan hutang. Pada penelitian Masdupi (2005) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Menurut Makaryanwati dan Bagus Adela Mamdy (2009) ditemukan hasil signifikan negatif pada pengukuran variable profitabilitas terhadap variable kebijakan utang. Lalu pada penelitian Korkmaz (2013) *“...the negative relation between the leverage ratios determined in the study and the return on assets show parallelism...”*. Selaras dengan penelitian Demirhan (2009) and Najjar and Petrov (2011) *“In the relevant studies, it was found that the relation between the leverage ratio and the profitability variables was negative”*. Hasil ini sangat bertentangan dengan hasil penelitian Purba (2011). Dalam penelitiannya ditemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif secara signifikan terhadap kebijakan utang.

Dari perbedaan hasil penelitian dan ketidaksesuaian dengan teori para ahli yang tercantum diparagraf sebelumnya, peneliti tertarik untuk mencoba menguji *“Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2017)”*.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah diatas, maka dapat dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Bagaimana gambaran Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Kebijakan Utang pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.
2. Bagaimana pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang Perusahaan pada sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.
3. Bagaimana pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang Perusahaan pada sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun.

D. Tujuan Penelitian

Untuk dapat melaksanakan penellititan ini dengan baik dan tepat sasaran, maka penelitian ini harus memiliki tujuan. Adanya tujuan dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui gambaran Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan Kebijakan Utang pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.
2. Untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang Perusahaan pada sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.
3. Untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang Perusahaan pada sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.

E. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian, manfaat yang dapat di ambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan memberikan gambaran dan pengetahuan terkait pengaruh kepemilikan manajerial dan profitabilitas terhadap kebijakan utang perusahaan serta sebagai kajian bagi peneliti dan masyarakat luas dalam pengembangan bidang kajian terkait masalah sejenis

2. Manfaat praktis

Secara praktis, dari penelitian ini diharapkan dapat memberika manfaat sebagai berikut:

a. Bagi penulis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan wawasan dan pengetahuan dalam konsentrasi Manajemen keuangan mengenai pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang Perusahaan di Indonesia.

b. Bagi Manajemen

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pemikiran bagi pihak manajemen dalam pengambilan kebijakan perusahaan perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia agar dapat membuat rencana terbaik untuk meningkatkan kinerja keuangan.

c. Bagi Investor dan Pihak Lain

Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan informasi kepada semua pihak seperti investor dengan tujuan dapat dijadikan sebagai bahan pengambilan keputusan investasi dan juga hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai rujukan untuk penelitian selanjutnya.