

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Modal merupakan sumber utama bagi sebuah perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Untuk perluasan usahanya, suatu perusahaan memerlukan tambahan modal, baik dari internal maupun eksternal. Sumber dana internal biasanya diperoleh dari laba ditahan, sedangkan sumber dana eksternal biasanya dapat diperoleh dari beberapa cara, diantaranya meminjam ke bank, obligasi, maupun dengan melakukan penerbitan saham.

Biasanya perusahaan lebih cenderung untuk berhutang sebagai salah satu cara menambahkan modalnya dibandingkan dengan menerbitkan saham. Mogdiliani dan Miller (1963) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan adanya keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang tersebut mengurangi penghasilan yang terkena pajak.

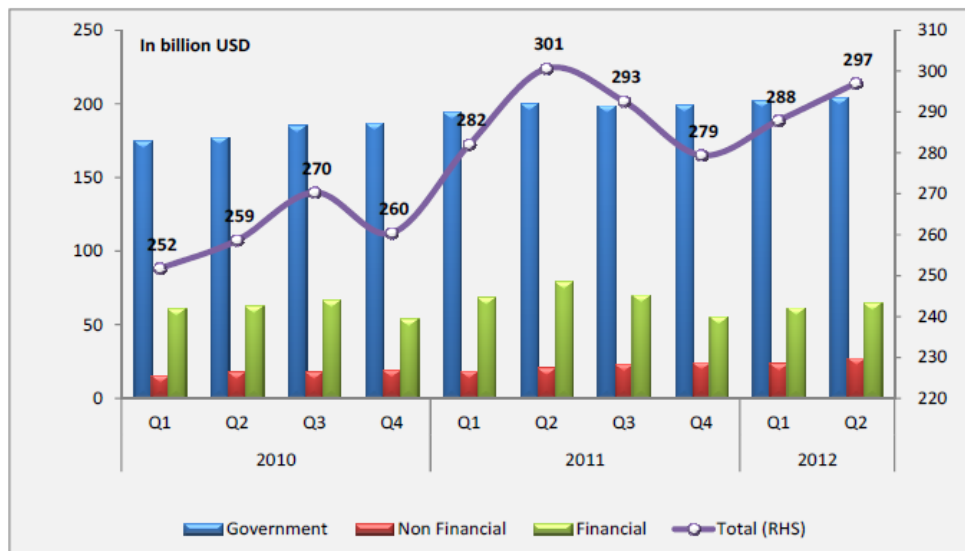
Selain keuntungan yang diperoleh dari penggunaan hutang terdapat pula resiko didalam penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan, antara lain terdapat resiko gagal bayar yang terkandung didalamnya dan beban yang ditanggung oleh perusahaan akan bertambah dengan adanya beban bunga. Keuntungan pajak yang diperoleh lebih kecil dibandingkan dengan beban bunga yang harus dibayarkan (Sujoko dan Soebiantoro,2007). Penggunaan hutang yang berlebihan dapat mendekati perusahaan pada kebangkrutan. Berdasar pada teori

pertukaran (*trade off theory*) semakin besar proporsi penggunaan hutang maka akan semakin besar peluang kebangkrutan yang akan diperoleh perusahaan. Oleh karena itu penggunaan hutang harus dikelola dengan baik oleh manajer (Mulianti, 2010)

Tren hutang di Indonesia setiap tahunnya terus meningkat. Hal ini dapat dilihat pada grafik berikut :

Grafik 1.1

Posisi Hutang Sektor Publik Menurut Kelompok Peminjam



Sumber : Statistik Hutang Bank Indonesia

Dalam tiga tahun terakhir terlihat pada sektor swasta, kelompok keuangan menduduki peringkat paling tinggi. Pada kelompok keuangan, di kuartal tiga tahun 2011 adalah jumlah utang yang tertinggi. Hal tersebut disebabkan karena pada tahun 2011 ekspor Indonesia sedang mengalami penurunan.

Kebijakan hutang 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. Dengan adanya risiko tersebut, perusahaan harus mampu membuat suatu kebijakan hutang yang tepat agar hutang yang digunakan mampu membantu perusahaan untuk tumbuh dan berkembang sehingga tidak terjadi kegagalan dalam membayar hutang.

Kebijakan hutang dapat diputuskan dengan mempertimbangkan beberapa hal, diantaranya dapat dilihat besar kecilnya *free cash flow* (aliran kas bebas), nilai perusahaan, profitabilitas dan struktur kepemilikan saham oleh manajerial dan pihak institusional.

Free cash flow merupakan kas lebih perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan lagi untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap (Ross et al, 2000). Dengan kata lain *free cash flow* dapat digunakan untuk membayar hutang yang dimiliki perusahaan. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya

Kebijakan hutang yang akan diambil perusahaan juga berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya. Kemampuan perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan para kreditor untuk meminjamkan dana kepada perusahaan. Kemampuan perusahaan tersebut, sering diukur dengan *current ratio* (CR) yaitu perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancarnya yang biasa disebut dengan likuiditas perusahaan. Perusahaan yang memiliki *current ratio* tinggi berarti memiliki aktiva lancar yang cukup untuk

mengembalikan hutang lancarnya sehingga memberikan peluang untuk mendapatkan kemudahan dalam memperoleh hutang dari investor (Ozkan, 2001).

Kinerja manajemen perusahaan dapat dilihat pada pencapaian labanya. Profitabilitas merupakan hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan, dimana rasio ini digunakan sebagai alat pengukur atas kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari setiap rupiah penjualan yang dihasilkan. Hal tersebut akan dijadikan dasar bagi kreditor dalam memberikan pinjaman modal. Dalam kebijakan hutang ini pihak manajemen akan mengambil tindakan untuk memperoleh dana atau modal perusahaan. Selain itu kebijakan hutang juga merupakan rencana serta keputusan akan pembayaran hutang yang dimiliki oleh perusahaan.

Nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui peningkatan kemakmuran pemegang saham. Kesejahteraan pemegang saham mampu dijadikan sebagai gambaran dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan karena nilai perusahaan menunjukkan seberapa baik kinerja perusahaan tersebut. Teori sinyal mengemukakan bahwa nilai perusahaan ditunjukkan melalui sinyal berupa informasi yang akan diterima oleh investor, informasi tersebut dapat diterima melalui harga saham perusahaan, keputusan pendanaan, dan kegiatan investasi perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Nilai perusahaan akan maksimum apabila perusahaan semakin banyak menggunakan hutang yang disebut dengan *corner optimum* hutang *decision* (Mutamimah, 2003). Pada kenyataannya, penggunaan hutang 100 persen sekarang ini sulit dijumpai dan

menurut *trade off theory* semakin tinggi hutang maka semakin tinggi beban kebangkrutan yang ditanggung perusahaan.

Masyarakat sering menilai bahwa besar kecilnya suatu perusahaan atau ukuran perusahaan (size) diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan, atau modal dari perusahaan tersebut. Dimana perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan, dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil (Indriani : 2005, dalam Nina dan Suhairi :2006).

Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan variabel yang penting di dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan ekuitas tetapi juga prosentase kepemilikan oleh manajer dan institusional (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Wahidawati, 2001)

Perusahaan yang memiliki (*investment opportunity set*) kesempatan investasi yang tinggi memiliki peluang untuk mengalami *underinvestment* yang mendorong perusahaan untuk melakukan pendanaan yang berasal dari internal perusahaan sehingga penggunaan hutang akan menurun.

Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan. Semakin besar hutang, semakin besar pula kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tetap berupa bunga dan pokoknya. Risiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak. Oleh karena itu, perusahaan harus sangat hati-hati dalam menentukan kebijakan hutangnya karena peningkatan penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaannya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Penelitian-penelitian tentang kebijakan hutang telah banyak dilakukan. Namun masih memberikan hasil yang belum konsisten hal ini menyebabkan adanya *research gap*. Penelitian yang dilakukan Ramlall (2009) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan dan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*, sedangkan penelitian yang dilakukan Yuli Soesetio (2008) bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, hal ini sejalan dengan penelitian Lidya Agustina dan Se Tin (2011) menunjukkan profitabilitas, dan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang,

Penelitian Tarjo (2005) mengungkapkan hasil penelitian yang membuktikan bahwa bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, sedangkan Fitri Mega Mulianti (2010) meneliti Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan mendapatkan hasil Likuiditas mempunyai pengaruh positif terhadap

kebijakan hutang. Akan tetapi ada hasil penelitian dari Ari(2010) *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian tentang Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor *intern* dan faktor ekstern terhadap Nilai Perusahaan. Menghasilkan suatu temuan dimana terdapat suatu pengaruh yang negatif signifikan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan (Sujoko dan Subiantoro, 2007). Hal ini didukung oleh hasil penelitian Wahidawati (2001) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, akan tetapi tidak sesuai dengan hasil penelitian Lidya(2011) Struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Ukuran perusahaan yang besar mendapatkan suatu kapasitas kepercayaan masyarakat, bahwa perusahaan yang besar itu dipandang lebih transparan sehingga lebih mudah dalam meminjamkan hutangnya. Penelitian yang dilakukan oleh Wahidawati (2001) menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Yuli (2008) menunjukkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian ini merupakan replika dari penelitian sebelumnya. Berdasarkan latar belakang yang masih menunjukkan ketidakkonsistenan pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang, maka penelitian ini ingin meneliti tentang **ANALISIS PENGARUH FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPEGARUHI KEBIJAKAN HUTANG** (Penelitian Pada Lembaga Keuangan Perbankan Yang *Listing* di BEI Tahun 2012)''.

1.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimana Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang perusahaan keuangan yang *listing* di BEI ?
2. Bagaimana Pengaruh struktur kepemilikan modal terhadap kebijakan hutang perusahaan keuangan yang *listing* di BEI ?
3. Bagaimana Pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan keuangan yang *listing* di BEI ?
4. Bagaimana Pengaruh ukuran Perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan keuangan yang *listing* di BEI ?
5. Bagaimana Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan hutang perusahaan keuangan yang *listing* di BEI ?
6. Bagaimana Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan keuangan yang *listing* di BEI ?
7. Bagaimana Pengaruh *free cash flow*, Struktur kepemilikan modal, struktur kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, likuiditas, dan profitabilitas secara bersama-sama terhadap kebijakan hutang ?

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

1.3.1 Maksud Penelitian

Maksud dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apa saja faktor-faktor yang mempunyai hubungan perusahaan dalam menetapkan kebijakan hutang.

1.3.2 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang perusahaan keuangan yang *listing* di BEI .
2. Untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan modal terhadap kebijakan hutang perusahaan keuangan yang *listing* di BEI.
3. Untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan keuangan yang *listing* di BEI.
4. Untuk mengetahui pengaruh ukuran Perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan keuangan yang *listing* di BEI.
5. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan hutang perusahaan keuangan yang *listing* di BEI.
6. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan keuangan yang *listing* di BEI.
7. Untuk Mengetahui pengaruh *free cash flow*, Struktur kepemilikan modal, struktur kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, likuiditas, dan profitabilitas secara bersama-sama terhadap kebijakan hutang.

1.4 Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian tak lepas dari tujuan yang ingin dicapai. Adapun kegunaan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1 Kegunaan Teoritis

Diharapkan penelitian ini dapat menambah informasi lebih banyak dan menambah wawasan mengenai teori kebijakan hutang.

2 Kegunaan Praktis

- a) Bagi pihak perusahaan, memberikan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan hutang dan dalam mengelola hutang mereka sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.
- b) Bagi investor memberikan pertimbangan dalam menilai kinerja perusahaan sehingga yang dapat membantu pengambilan keputusan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan.