

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Penelitian**

Dewasa ini keberlangsungan perusahaan-perusahaan di Indonesia terlihat tidak menentu dikarenakan kondisi ekonomi global cenderung tidak stabil. Apalagi dengan adanya krisis ekonomi yang dampaknya sampai saat ini masih belum berakhir, tentu saja sangat menghambat perkembangan dunia usaha. Perusahaan menjadi kesulitan untuk dapat terus tumbuh dan berkembang dalam upaya pencapaian kemakmuran pemilik atau para pemegang saham yaitu dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini menggambarkan betapa ketatnya persaingan dunia bisnis di era globalisasi saat ini yang dalam hal ini menuntut perusahaan untuk memproduksi secara efisien agar memiliki daya saing dibandingkan perusahaan lainnya.

Agar bisa bertahan dan terus berkembang, perusahaan harus pandai mengelola fungsi manajemen keuangan perusahaan. Ini dikarenakan pengelolaan keuangan perusahaan berpengaruh dalam operasi dan perkembangan perusahaan di masa yang akan datang. Dalam mengelola fungsi keuangan, unsur yang perlu diperhatikan adalah penentuan sumber pendanaan yang akan digunakan

perusahaan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Hal ini berkaitan dengan berbagai pilihan kebijakan *financial* yang dihadapi perusahaan dalam menentukan kebijakan hutangnya.

Sumber pendanaan sebuah perusahaan dapat dipenuhi melalui sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Sumber dana perusahaan yang berasal dari internal berasal dari laba ditahan. Sedangkan dana yang diperoleh dari sumber eksternal berasal dari para kreditur dan pemilik (investor). Menurut Myers dan Majluf (1984) dalam Aristasari (2006), perusahaan mempunyai kecenderungan untuk menentukan pemilihan sumber pendanaan yaitu dengan *internal equity* dahulu. Apabila *internal equity* dianggap tidak mencukupi baru menggunakan *external finance*. Penggunaan *external finance* sendiri pertama-tama menggunakan hutang (*debt financing*), apabila hutang tidak mencukupi baru kemudian perusahaan menggunakan *external equity financing* yaitu dengan menerbitkan saham.

Pemenuhan kebutuhan dana dari sumber dana eksternal berarti menambah jumlah hutang perusahaan yang sekaligus akan menimbulkan kewajiban bagi perusahaan untuk membayar pada waktu yang akan datang yaitu pokok hutang ditambah bunga. Salah satu pertimbangan dalam rangka pemenuhan kebutuhan dana adalah keinginan dari pemilik modal sendiri (pemegang saham) untuk dapat tetap menguasai perusahaannya atau mempertahankan kontrol terhadap perusahaannya. Memenuhi kebutuhan dana dengan hutang tidak akan mengurangi kekuasaan pemegang saham, sementara kalau pemenuhan kebutuhan dana melalui penerbitan

saham baru akan mempengaruhi perimbangan kekuasaan pemegang saham lama terhadap perusahaan (Sembiring, 2008 dalam Amendhi, 2011).

Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru. Babu dan Jain (1998) dalam Mulyanti (2010) menyatakan bahwa terdapat beberapa alasan mengapa perusahaan lebih menyukai menggunakan hutang daripada saham baru yaitu adanya manfaat pajak atas pembayaran bunga, biaya transaksi pengeluaran hutang lebih murah daripada biaya transaksi emisi saham baru, lebih mudah mendapatkan pendanaan hutang daripada pendanaan saham dan kontrol manajemen lebih besar adanya hutang baru daripada saham baru.

Mogdiliyani dan Miller (1963) dalam Mulyanti (2010) mengatakan 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. Di dalam *signaling theory* dikatakan bahwa apabila manajer memiliki keyakinan atas prospek perusahaan yang baik di masa depan maka penggunaan hutang merupakan sinyal positif yang disampaikan manajer ke pasar. Perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospeknya di masa depan karena penambahan hutang menyebabkan keterbatasan arus kas dan meningkatnya biaya-biaya beban keuangan. Dengan kata lain, penambahan penggunaan hutang merupakan sinyal

yang diberikan perusahaan atas kemampuannya memenuhi kewajiban di masa mendatang.

Namun menurut *trade off theory* (Brigham dan Houston, 2001), semakin tinggi hutang maka semakin tinggi beban kebangkrutan yang ditanggung perusahaan. 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 dalam Mulyanti, 2010).

Menurut Mamduh (2004) terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang yaitu *non-debt tax shield*, struktur aset, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan kondisi internal perusahaan.

Risiko bisnis merupakan salah satu faktor yang menentukan keputusan tentang kebijakan hutang yang akan diambil perusahaan. Pada dasarnya semakin tinggi tingkat ketidakpastian maka semakin tinggi pula risikonya. Risiko didefinisikan sebagai kemungkinan variabilitas penghasilan yang diharapkan yang dalam konteks statistik, variabilitas diukur dengan simpangan baku (*standard deviation*). Dengan demikian, risiko bisnis ini berkaitan dengan ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengembalian aset masa depan (Brigham dan Houston, 2001). Perusahaan yang menghadapi risiko bisnis tinggi sebagai akibat dari

kegiatan operasinya akan menghindari untuk menggunakan hutang yang tinggi dalam mendanai asetnya. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak akan meningkatkan risiko yang berkaitan dengan kesulitan dalam pengembalian hutangnya (Mamduh, 2004).

Menurut hasil penelitian yang dilakukan Junaidi (2006) dalam Yeniatie dan Destriana (2010), hubungan antara risiko bisnis dan hutang berlawanan arah. Risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung akan menghindari penggunaan hutang dalam mendanai perusahaan karena dengan menggunakan hutang, risiko likuiditas (kebangkrutan) perusahaan akan semakin meningkat.

Hasil penelitian-penelitian tentang risiko bisnis dengan kebijakan hutang masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Mutamimah (2003) serta Lopez dan Francisco (2008) menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak signifikan berpengaruh terhadap kebijakan penggunaan hutang. Sementara penelitian Fidyati (2003) menunjukkan hasil bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang (Mulyanti, 2010). Sejalan dengan hasil tersebut, hasil penelitian yang dilakukan Junaidi (2006) dalam Yeniatie dan Destriana (2010) menyatakan bahwa hubungan antara risiko bisnis dan hutang berlawanan arah. Risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Berdasarkan *pecking order theory* yang pertama kali ditemukan oleh Myers dan Majluf (1984), pilihan pertama dalam keputusan pendanaan adalah dengan menggunakan laba ditahan, baru kemudian menggunakan hutang dan ekuitas.

Semakin tinggi tingkat keuntungan (profitabilitas) yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan *internal financing* terlebih dahulu yang diperoleh dari laba ditahan. Dengan kata lain, semakin *profitable* suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk mendanai kebutuhan investasi dari sumber internal seperti laba ditahan (*retained earning*).

Profitabilitas mendeskripsikan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba tersebut erat hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Brigham dan Houston (2001) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian (profitabilitas) yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Dalam penelitian ini pengukuran terhadap profitabilitas diproksikan dengan *return on asset ratio* (ROA) yaitu membandingkan laba setelah pajak dengan total aset.

Sejalan dengan pernyataan di atas, Masdupi (2005) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara profitabilitas perusahaan dengan kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian ini juga didukung Harjanti dan Tandelilin (2007) dikatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Hasil penelitian tentang profitabilitas dengan kebijakan hutang juga masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Hasil penelitian Yenieatie dan Destriana (2010) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Harjanti dan Tandelilin (2007) dan penelitian Faisal (2000). Namun hasil yang berbeda diperoleh Aristasari (2006) dan Amendhi (2011) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dalam penelitian Aristasari (2006) dikatakan bahwa hal tersebut menunjukkan jika perusahaan mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi maka perusahaan tersebut tidak cenderung menggunakan hutang dalam jumlah yang besar.

Pertimbangan akan kebijakan hutang yang akan diambil perusahaan juga berkaitan dengan ukuran sebuah perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aset atau total penjualan bersih. Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Pada umumnya semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar pula aktivitasnya. Dengan demikian, ukuran perusahaan juga dapat dikaitkan dengan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Homaifar dan Zietz et.al (1994) dalam Mulyanti (2010), ukuran perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan kebijakan hutangnya. Perusahaan besar memiliki keuntungan aktivitas serta lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga kebutuhan hutang perusahaan yang besar akan lebih tinggi dari perusahaan kecil. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar,

dengan demikian perusahaan semakin mudah mendapatkan pinjaman karena semakin dipercaya oleh kreditur. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan, aset yang didanai dengan hutang akan semakin besar pula. Lebih lanjut, penelitian yang dilakukan Pithaloka (2006) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat penggunaan hutang perusahaan.

Hasil penelitian mengenai ukuran perusahaan dengan kebijakan hutang juga menunjukkan hasil yang belum konsisten. Penelitian yang dilakukan Homaifar dan Zietz et.al, (1994); Lopez dan Francisco (2008) menunjukkan hasil yang seragam, dalam hal ini ukuran perusahaan berpengaruh secara positif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Penelitian yang dilakukan di Indonesia oleh Euis dan Taswan (2002); Santika dan Kusuma (2002); Fidyati (2003); serta Sujoko dan Soebiantoro (2007) juga memberikan hasil yang serupa. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Ozkan (2001) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Penelitian Bhaduri (2002) dan Mutamimah (2003) juga menunjukkan hasil yang tidak signifikan antara ukuran perusahaan dengan kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan penelitian Ramlall (2009) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penjelasan dan hasil-hasil penelitian di atas menunjukkan bahwa pemahaman pihak manajemen terhadap pertimbangan pengambilan keputusan kebijakan hutang sangat penting. Dengan mengetahui faktor-faktor penentu kebijakan hutang, diharapkan pihak manajemen perusahaan dapat menentukan bagaimana seharusnya pemenuhan kebutuhan dana untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu



mencapai keuntungan yang optimal. Dengan demikian tujuan pihak manajemen perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (pemilik) dapat tercapai sehingga keberlangsungan usaha (*going concern*) perusahaan dapat diwujudkan.

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul

**“Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**

### **1.2. Perumusan Masalah**

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan di atas, maka perumusan masalah yang dapat diangkat dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah risiko bisnis (*business risk*) mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan?
2. Apakah profitabilitas mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan?
3. Apakah ukuran perusahaan (*size*) mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan?

### **1.3. Batasan Masalah Penelitian**

Untuk memfokuskan penelitian agar masalah yang diteliti memiliki ruang lingkup dan arah yang jelas, maka peneliti memberikan batasan masalah sebagai berikut:

1. Jenis industri yang diteliti adalah *Automotive and Allied Product* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

2. Variabel yang mempengaruhi kebijakan hutang yang digunakan dalam penelitian ini adalah risiko bisnis, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.
3. Kebijakan Hutang dalam penelitian ini diukur menggunakan *debt to assets ratio* (DAR) yaitu dengan membagi total hutang dengan total aset. Rasio ini menunjukkan seberapa besar aset yang dibiayai dengan hutang perusahaan.
4. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Yenieatie dan Destriana (2010) dengan judul Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian Yenieatie dan Destriana menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis sebagai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel penelitiannya yang dalam hal ini variabel hanya difokuskan pada risiko bisnis, profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan hutang. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan sektor *Automotive and Allied Product* yang terdaftar di BEI sebagai objek penelitiannya.

#### **1.4. Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian**

##### **1.4.1. Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menyediakan bukti empiris apakah risiko bisnis (*business risk*) mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.

2. Untuk menyediakan bukti empiris apakah profitabilitas mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.
3. Untuk menyediakan bukti empiris apakah ukuran perusahaan (*size*) mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.

#### **1.4.2. Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diharapkan dapat diperoleh dari hasil penelitian ini adalah:

1. Bagi peneliti, sebagai sarana dalam memahami, menambah dan mengaplikasikan pengetahuan teoritis yang telah dipelajari.
2. Bagi para investor, pemegang saham, dan pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan diharapkan informasi yang berhasil dikumpulkan dalam penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan keputusan investasi.
3. Bagi perusahaan, untuk memberikan masukan dalam hal perusahaan melakukan kebijakan hutang, serta gambaran bahwa perubahan kinerja yang terjadi senantiasa dipantau oleh pihak-pihak yang berkepentingan.
4. Bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap pasar modal Indonesia (Badan Pengawas Pasar Modal, Bursa Efek Indonesia, calon emiten, dan profesi terkait). Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dalam meningkatkan perannya dalam memenuhi kebutuhan pihak pemakai informasi.