

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Industri manufaktur merupakan industri yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sekitar 124 perusahaan dalam industri manufaktur tersebut dikelompokkan menjadi beberapa sub kategori industri. Banyaknya perusahaan dalam industri, serta kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur.

Persaingan dalam industri manufaktur membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai. Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Pengelolaan perusahaan bertujuan untuk memakmurkan pemiliknya melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat, mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya yang berdampak terhadap nilai perusahaan (Larasati, 2011). Tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemilik (*shareholders*) melalui tiga keputusan, yakni: keputusan finansial (*financial decision*), keputusan investasi (*investment decision*), dan kebijakan dividen (*dividend policy*). Untuk mencapai hal tersebut, maka perusahaan membutuhkan modal yang tidak kecil. Kebutuhan modal dapat

dipenuhi dari berbagai sumber dan dalam berbagai bentuk. Sumber dana perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal perusahaan. Sumber dana internal dapat diperoleh dari laba yang ditahan yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan, sedangkan sumber dana eksternal berasal dari pemilik yang merupakan komponen modal sendiri dan dana yang berasal dari para kreditur yang merupakan modal pinjaman atau hutang (Indahningrum dan Handayani, 2009).

Salah satu sumber modal eksternal adalah hutang. Namun, menurut Brealey, Myers dan Marcus dalam Nabela (2012) berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan. Bagi perusahaan yang sedang berkembang yang tidak memiliki laba yang cukup besar sebagai laba ditahan, tentu membutuhkan modal dari pihak eksternal. Modal tersebut dapat diperoleh dari hutang atau modal sendiri.

Keputusan untuk menggunakan hutang dalam operasional perusahaan membutuhkan analisis yang tepat karena banyak perusahaan yang sukses dan berkembang disebabkan ketepatan dalam mengambil keputusan pendanaan. Tetapi, banyak perusahaan yang jatuh ke dalam kebangkrutan akibat banyak hutang dan terbelit bunga. Pendanaan dengan menggunakan hutang yang terlalu tinggi akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan pada akhirnya bisa mengakibatkan perusahaan masuk ke dalam krisis. Namun demikian, perusahaan juga perlu memanfaatkan fasilitas kredit yang diberikan oleh pihak lain dengan sebaik-baiknya (Steven dan Lina, 2011).

Menurut Brealey, Myers dan Mercus dalam Nabela (2012) ada empat alasan perusahaan menggunakan hutang daripada modal sendiri, yaitu:

1. Pasar menderita kerugian karena adanya asimetri antara manajer dan pasar. Manajemen cenderung tertarik untuk menerbitkan saham baru saat *overpriced* sedangkan penerbitan saham baru akan menyebabkan harga saham mengalami penurunan.
2. Hutang dan saham sama- sama membutuhkan biaya transaksi bagi perusahaan. Namun biaya transaksi hutang lebih kecil jika dibandingkan dengan saham.
3. Perusahaan mendapatkan manfaat pajak dengan mengeluarkan sekuritas hutang. Manfaat pajak ini diperoleh oleh perusahaan karena adanya biaya bunga yang dapat dibebankan sebagai pengurang penghasilan kena pajak.
4. Kontrol manajemen lebih besar karena adanya hutang baru daripada menerbitkan saham baru.

Mogdiliani dan Miller dalam Mutamimah (2003) 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. Nilai perusahaan akan maksimum , apabila perusahaan semakin banyak menggunakan hutang yang disebut dengan *corner optimum hutang decision* . Pada kenyataannya, penggunaan hutang yang besar oleh perusahaan sekarang ini sulit dijumpai dan menurut *trade off theory* 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 juga dapat menurunkan nilai perusahaan (Mulianti, 2010). Oleh karena itu, penggunaan hutang harus menyeimbangkan antara keuntungan dan kerugiannya.

Berdasarkan data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia diketahui rata-rata penggunaan hutang pada perusahaan manufaktur tahun 2008 sebesar 110%. Pada tahun 2009 rata-rata penggunaan hutang mengalami penurunan, sehingga menjadi 98%, dan pada tahun 2010 kembali menurun menjadi 67%. Namun pada tahun 2011 penggunaan hutang kembali meningkat menjadi 80%, dan pada tahun 2012 kembali meningkat melebihi rata-rata pada tahun 2010 yaitu sebesar 115%. Dari data ini diketahui bahwa pada tahun 2008-2010, perusahaan manufaktur mengurangi penggunaan hutangnya, dan pada tahun 2011 dan 2012 kembali meningkatkan penggunaan hutang.

Kebijakan hutang dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor yang terjadi dalam suatu perusahaan. Menurut Wiliandri (2011) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dianalisis melalui *blockholder ownership* dan ukuran perusahaan. Menurut Nabela (2012) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dianalisis melalui kepemilikan institusional, kebijakan

deviden dan profitabilitas. Penelitian ini bermaksud mengembangkan penelitian Wiliandri (2011) dengan menambah variabel profitabilitas dan risiko bisnis sesuai dengan penelitian Murtiningtyas (2012). Hal ini karena pada penelitian tersebut, profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kebijakan hutang dalam suatu perusahaan dilakukan oleh pihak manajer. Untuk mengontrol tindakan manajer dalam memutuskan penggunaan hutang perusahaan diperlukan pengawasan oleh pemegang saham karena mereka akan terlibat apabila perusahaan mengalami risiko gagal bayar. Salah satu pihak pemegang saham dalam perusahaan adalah pihak luar perusahaan (*outsider*) yang merupakan sebuah institusi. Kepemilikan saham oleh sebuah institusi atau perusahaan lain disebut kepemilikan institusional. Peningkatan aktivitas pengawasan oleh investor didukung oleh usaha untuk meningkatkan tanggungjawab manajemen. Aktivitas pengawasan tersebut dapat dilakukan dengan menempatkan para komite penasehat (*advisory committes*) yang bekerja untuk melindungi kepentingan investor (Susanto, 2011). Semakin tinggi kepemilikan institusional terhadap saham perusahaan, maka akan semakin tinggi pengawasan oleh lembaga institusi lain terhadap kinerja perusahaan termasuk dalam hal penggunaan hutang. Apabila perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar untuk mendanai proyek yang berisiko tinggi, sehingga mempunyai peluang gagal, maka pemegang saham institusional tersebut dapat langsung menjual saham yang dimilikinya (Yeniatie dan Destriana, 2010). Hasil penelitian Indahningrum dan Handayani (2009),

Yeniati dan Destriana (2010), Larasati (2011) dan Nabela (2012) membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun hasil penelitian Wiliandri (2011), dan Susanto (2011) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

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, aktiva yang didanai dengan hutang akan semakin besar pula (Homaifar *et.al* (1994). Perusahaan besar lebih mudah memperoleh akses di pasar modal. Dengan kemudahan tersebut, maka perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. (Susanto, 2011). Hasil penelitian Wiliandri (2011) , Susanto (2011) , Shaheen dan Qaisar Ali Malik (2012), Homaifar dan Zietz *et.al* (1994) serta Lopez dan Fransisco (2008) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sebaliknya, hasil penelitian Steven dan Lina (2011) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan *pecking order theory*, profitabilitas memiliki hubungan yang negatif dengan hutang. Profitabilitas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba (Susanto, 2011). Pada tingkat profitabilitas yang rendah, perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai operasionalnya. Sebaliknya, pada tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan mengurangi penggunaan hutang. Hal ini karena perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan pada laba ditahan, sehingga mengandalkan sumber dana internal dan menggunakan hutang dalam tingkat yang rendah. Namun demikian, saat mengalami profitabilitas rendah, perusahaan akan menggunakan hutang yang tinggi sebagai mekanisme transfer kekayaan antara kreditur dan pemegang saham (Steven dan Lina, 2011). Hasil penelitian Indahningrum dan Handayani (2009), Yeniatie dan Destriana (2010), Steven dan Lina (2011), Susanto (2011) serta Murtiningtyas (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penggunaan hutang akan meningkatkan risiko suatu perusahaan. Perusahaan yang menghadapi risiko bisnis tinggi sebagai akibat dari kegiatan operasinya, akan menghindari untuk menggunakan hutang yang tinggi dalam mendanai aktivitya. Hal ini karena perusahaan tidak akan meningkatkan risiko yang berkaitan dengan kesulitan dalam pengembalian hutangnya (Hanafi, 2013 : 309). Risiko bisnis adalah adanya ketidakpastian atas proyeksi pendapatan di masa mendatang (Yeniatie dan Destriana 2010). Risiko bisnis ini berkaitan dengan ketidakpastian dalam pendapatan yang diperoleh perusahaan. Perusahaan akan memiliki risiko bisnis yang rendah jika permintaan produk

bersifat stabil, harga input dan produk cenderung tetap, harga dapat dengan mudah dinaikkan jika terjadi kenaikan biaya, dan persentase biaya bersifat variabel dan menurun jika produk dan penjualan mengalami penurunan (Yeniatie dan Destriana 2010). Hasil penelitian Murtiningtyas (2012) dan Muliati (2010) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang, namun penelitian Yeniatie dan Destriana (2010) menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan uraian diatas dan dari berbagai pernyataan yang telah dikemukakan oleh peneliti-peneliti sebelumnya tentang hasil penemuan mengenai pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang, ternyata menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Di satu sisi, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, risiko bisnis mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang, tetapi di sisi lain, tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan dua pendapat yang berbeda tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada kekonsistenan dalam kedua pendapat tersebut mengenai pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang.

Penelitian ini meneliti pada sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini mengambil periode 2008-2012 karena datanya lebih terkini, sehingga hasilnya dapat digunakan untuk mengetahui kondisi keuangan dan kinerja perusahaan yang terdaftar di BEI khususnya sektor Manufaktur saat ini.

Berdasarkan uraian tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2008 – 2012"

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian masalah penelitian di atas maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2008 – 2012?
2. Apakah Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2008 – 2012?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk membuktikan apakah Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2008 – 2012
2. Untuk membuktikan apakah Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis secara simultan memiliki

pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2008 – 2012

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi:

1. Perusahaan

Penelitian ini diharapkan bisa menjadi masukan yang berguna terutama dalam hal mengelola keuangan perusahaan dan pengaruhnya terhadap kebijakan hutang.

2. Pihak investor

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

3. Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang.