

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Menurut Brigham Gapensi menyatakan bahwa, “tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham”. Peningkatan nilai perusahaan diikuti dengan adanya keputusan struktur modal yang tepat oleh manajemen keuangan. Dalam usaha meningkatkan *value of the firm*, perusahaan selalu dihadapkan pada tiga masalah utama atau tiga keputusan utama, yaitu: keputusan investasi (*investment decision*), keputusan pendanaan (*financing decision*), dan keputusan mengenai pembagian dividen (*dividend decision*).

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berhubungan dengan masalah penentuan sumber-sumber dana yang akan digunakan, dan masalah perimbangan terbaik antara sumber-sumber dana tersebut. Keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan disebut keputusan pembelanjaan (*financing decisions*).

Sumber dana dapat diperoleh dengan banyak cara, namun pada dasarnya ada dua sumber dana, yaitu dana yang berasal dari sumber asing, atau biasa disebut modal asing, dan dana yang berasal dari dalam perusahaan. Dana

yang berasal dari sumber asing dapat diperoleh melalui utang dan melalui pembelanjaan sendiri yaitu dengan jalan penerbitan saham. Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan sumber dari dalam perusahaan, maka ketergantungan pihak perusahaan terhadap pihak luar sangat kecil. Tetapi ada saat-saat tertentu dimana semua sumber dana dari dalam perusahaan telah digunakan, sementara kebutuhan dana perusahaan semakin meningkat sehingga dalam hal ini perusahaan perlu mencari alternatif pendanaan. Alternatif pendanaan ini bisa dilakukan dengan menggunakan sumber-sumber pendanaan dari luar misalnya, melalui utang atau dengan menerbitkan saham baru.

Masalah yang kemudian selalu dihadapi oleh perusahaan didalam melaksanakan keputusan pendanaan (*financial decision making*) adalah menentukan sumber-sumber dana mana yang akan digunakan, apakah utang, modal sendiri atau kedua-duanya, dan berapa besar proporsi masing-masing sumber dana yang akan digunakan, sehingga diperoleh suatu perimbangan optimal antara hutang dengan modal sendiri, atau dengan kata lain diperoleh struktur modal yang optimal. Karena seringkali pihak manajemen atau manajer perusahaan mempunyai tujuan yang bertentangan dengan pemegang saham dalam hal membuat keputusan pendanaan bagi perusahaan. Sehingga timbullah konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang biasa disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*). Menurut Murni dan Andriana (dikutip dari Indahningrum dan Ratih, 2009) untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dibiayai dengan hutang karena dengan penggunaan hutang, hak pemegang saham terhadap

perusahaan tidak akan berkurang dan dapat mencapai keinginan perusahaan. Disamping itu perilaku manajer dan komisaris perusahaan juga dapat dikendalikan. Namun sebaliknya manajer tidak menyukai pendanaan tersebut dikarenakan hutang mengandung risiko yang tinggi. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku seperti ini dikenal sebagai keterbatasan rasional (*bounded rationality*). Hal ini menuntut kemampuan untuk mengarahkan kekuatan tersebut pada tingkat struktur modal yang optimal (*balancing theory*) dan mengikuti hierarki (*pecking order theory*) saat mengambil pilihan pembiayaan.

Berdasarkan pertimbangan pentingnya kebijakan hutang yang optimal bagi perusahaan maka peneliti akan melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kebijakan hutang sering diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) yaitu perbandingan antara total hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Pada penelitian ini faktor-faktor yang diteliti pengaruhnya terhadap kebijakan hutang adalah *Dividend Payout Ratio*, *Free Cash Flow*, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas. Faktor-faktor tersebut mempunyai hubungan dengan kebijakan hutang berdasarkan hasil penelitian-penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya.

Penelitian tentang kebijakan dividen dengan kebijakan hutang juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Ratih (2009) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara kebijakan dividen dengan keputusan pengambilan hutang. Hasil penelitian ini

serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Nicken (2010). Dalam penelitian Wahidahwati (2002) disampaikan bahwa terdapat pengaruh negatif antara kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang namun dikarenakan masih mempunyai tingkat kesalahan prediksi sebesar 0,387 maka variabel tersebut tidak memiliki pengaruh signifikan. Namun hasil penelitian Masdupi (2005) dan Nasrizal, Kamaliah dan Tika Rahmi Syafitri (2009) menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki hubungan positif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Begitu juga dengan penelitian mengenai pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang juga telah dilakukan Rizka Putri Indahnimgrum dan Ratih Handayani (2009), hasil penelitiannya menyebutkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pramudita Pawestri (2010) yang mengemukakan bahwa *free cash flow* berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Ketidak konsistenan hasil penelitian terdahulu juga terjadi pada variabel likuiditas terhadap kebijakan hutang yaitu antara penelitian yang dilakukan dari Ramlall (2009); Paydar dan Bardai (2012), Anggraini (2007), Rimbun Anggraini (2011), Rona Mersi Narita (2012) dan Aditya (2006) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, sementara menurut Sabir dan Malik (2012) berpengaruh positif signifikan.

Hal yang serupa terdapat pula pada pengaruh profitabilitas dengan kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Makaryanawati dan Bagus (2009) menunjukkan pengaruh signifikan negatif antara profitabilitas terhadap

kebijakan hutang perusahaan. Demikian pula dalam penelitian Yeniatie dan Nicken (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas menunjukkan hasil berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Indahningrum dan Ratih (2009) mendapatkan hasil yang sama pula yaitu adanya tanda negatif pada hasil pengujian pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Namun hal ini berbeda dengan penelitian Masdupi (2005) yang menemukan hasil adanya tanda negatif pada hubungan antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang namun tidak terdapat hubungan yang signifikan.

Ketidak-konsistenan terjadi pula dalam penelitian pada variable pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Nicken (2010) dihasilkan adanya hubungan positif antara pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal yang serupa ditemukan juga oleh Yeniatie dan Destriana (2010)) yang menyatakan bahwa rasio pertumbuhan perusahaan mempunyai hubungan yang positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan menurut penelitian Indahningrum dan Ratih (2009) tidak ditemukan pengaruh antara pertumbuhan terhadap kebijakan hutang.

Dengan melihat adanya inkonsistensi hasil penelitian-penelitian terdahulu, maka perlu dianalisis lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang, yang dalam hal ini dilihat dari Dividen, *Free Cash Flow*, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas dengan mengambil sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2011. Pemilihan tahun penelitian yang lebih panjang yaitu pada periode

2008-2011 dengan tujuan untuk dapat menghasilkan variabilitas data yang sebenarnya. Sedangkan alasan memilih perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur merupakan jenis usaha yang berkembang pesat dan memiliki ruang lingkup yang sangat besar disamping itu perusahaan manufaktur merupakan industri yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI sehingga relevansi hasil penelitiannya diharapkan dapat mewakili seluruh industri yang ada di Indonesia. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang menolah bahan mentah menjadi barang jadi atau setengah jadi. Sehingga dalam mengembangkan usahanya perusahaan manufaktur memerlukan dana yang cukup besar dikarenakan perusahaan manufaktur memiliki aktiva tidak lancar yang cukup besar. Salah satu solusi sumber pendanaan yang dapat digunakan oleh perusahaan adalah hutang. Hutang dipilih dikarenakan *cost of capital* yang lebih murah dibandingkan biaya yang harus dikeluarkan untuk menerbitkan saham baru. Namun, hutang juga memiliki kelemahan diantaranya semakin tinggi tingkat hutang maka semakin tinggi pula resiko perusahaan. Berdasarkan keterangan diatas perlu kiranya untuk mengetahui faktor apa yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka peneliti melakukan penelitian terhadap masalah tersebut dengan mengambil judul: ***“Pengaruh Dividend, Free Cash Flow, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011”***.

1.2. Perumusan Masalah

Rumusan masalah dari penelitian ini adalah adanya fenomena empiris dan adanya *research gap* dari hasil penelitian yang inkonsisten terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Secara rinci permasalahan penelitian ini dapat diajukan lima pertanyaan penelitian (*research questions*) sebagai berikut:

1. Bagaimana *Divident Payout Ratio* berpengaruh terhadap kebijakan hutang ?
2. Bagaimana *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang ?
3. Bagaimana Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang ?
4. Bagaimana Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang ?
5. Bagaimana Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang ?

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang telah diajukan maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

1. Menganalisis pengaruh *Divident Payout Ratio* terhadap kebijakan hutang
2. Menguji pengaruh *Free Cash Flow* terhadap kebijakan hutang
3. Mengetahui pengaruh Likuiditas terhadap kebijakan hutang
4. Membuktikan pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang

5. Menjelaskan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terutama investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Secara terperinci manfaat penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Bagi manajemen perusahaan, penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan kebijakan hutang. Perhitungan kuantitatif diharapkan dapat menunjukkan pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap kebijakan hutang sehingga manajer keuangan yang dalam masalah ini pada perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia dapat mengambil keputusan kebijakan hutang.
2. Bagi akademisi, penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang sehingga dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam mengenai kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI.
3. Bagi investor, penelitian ini sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal (khususnya instrumen saham). Dengan menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang diharapkan bermanfaat untuk memprediksi

financial distress oleh para pemegang saham bagi perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia.

1.5. Sistematika Penulisan

Secara garis besar penelitian ini dijabarkan dalam lima bab dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Merupakan bentuk ringkasan dari keseluruhan isi penelitian dan gambaran umum permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini. Bab ini menjelaskan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan, kegunaan, dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan

BAB II : LANDASAN TEORI

Bab ini berisikan landasan teori dan penelitian terdahulu. Teori yang dikemukakan dalam bab ini antara lain kebijakan dividen, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas sebagai variabel independen. Selanjutnya teori mengenai kebijakan hutang sebagai variabel dependen serta hubungan antara variabel dependen dan independen yang didukung dengan beberapa penelitian terdahulu sebagai landasan pengembangan penelitian ini.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini membahas mengenai gambaran populasi dan sampel yang digunakan dalam studi empiris, pengidentifikasian variabel-variabel penelitian dan penjelasan mengenai cara pengukuran variabel-variabel tersebut. Selain itu juga dikemukakan teknik pemilihan data dan metode analisis

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Merupakan isi pokok dari keseluruhan penelitian ini. Bab ini menyajikan hasil pengolahan data dan analisis atas hasil pengolahan data tersebut.

BAB V : KESIMPULAN

Dalam bab ini akan diuraikan kesimpulan hasil penelitian dan saran.