

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Permasalahan

Kondisi perekonomian yang sangat ketat saat ini menyebabkan persaingan yang semakin kompetitif menjadikan tugas manajer keuangan semakin berat yaitu mencari alternatif pendanaan yang dapat meminimalkan biaya modal. Tujuan perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore 2005), yang dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya yang berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998 dalam Afzal dan Rohman, 2012). Masalah struktur modal berkaitan dengan keputusan pendanaan yang dilakukan oleh manajer perusahaan. Manajer harus sangat berhati – hati dalam pengambilan keputusan pendanaan, sebab jumlah hutang yang semakin tinggi akan mengakibatkan *financial distress* yang mengakibatkan nilai perusahaan akan mengalami penurunan, sehingga mengurangi kemakmuran pemilik (Sujoko & Soebiantoro, 2007).

Keputusan pendanaan perusahaan berkaitan dengan keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Sumber dana dapat diperoleh baik dari dalam perusahaan (internal) dan dari luar perusahaan (eksternal). Sumber dana internal dapat berasal dari laba yang ditahan sedangkan sumber dana eksternal dapat berupa hutang dari kreditur dan pemilik, dan penerbitan saham, kedua sumber dana ini akan berpengaruh nantinya pada nilai perusahaan. Manajemen harus dengan

bijak memutuskan dari mana saja sumber pendanaan bagi perusahaannya agar mencapai struktur modal yang optimal.

Dalam menemukan struktur modal optimal ada berbagai teori yang dapat diaplikasi dalam perusahaan. Pada penelitian ini lebih berfokus pada *trade off theory*, Ketika suatu perusahaan memilih keputusan pendanaan dengan menggunakan hutang, perusahaan tersebut telah memikirkan keuntungan dan kerugian dalam pemilihan alternatif tersebut. Brigham dan Houston (2001) berpendapat bahwa, hutang memiliki dua keunggulan penting. Yang pertama, bunga yang dibayarkan dapat menjadi pengurang pajak sehingga menurunkan biaya efektif dari hutang. Kedua, pemegang hutang (*debtholder*) mendapat pengembalian yang tetap sehingga pemegang saham (*stockholder*) tidak memperoleh bagian laba mereka namun hutang juga mempunyai beberapa kelemahan. Pertama, semakin tinggi rasio hutang (*debt ratio*), semakin tinggi pula resiko perusahaan, sehingga suku bunganya mungkin akan lebih tinggi. Kedua, apabila sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan laba operasi tidak cukup untuk menutupi beban bunga maka perusahaan akan dihadapkan pada resiko kebangkrutan. Perusahaan yang menggunakan terlalu banyak hutang mengakibatkan pemegang saham enggan menanamkan modalnya. Sedangkan modal yang berasal dari ekuitas diperoleh dari laba ditahan dan saham perusahaan.

Penggunaan hutang yang besar akan menimbulkan beban biaya (biaya bunga) yang cukup besar. Semakin besar penggunaan hutang maka semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) yang mengarah pada kebangkrutan. Kebutuhan untuk menyeimbangkan antara keuntungan dengan biaya penggunaan hutang melahirkan *Trade off theory* (Myers, 1984). *Trade off theory* memprediksi

bahwa dalam mencari hubungan antara *capital structure* dengan nilai perusahaan terdapat suatu tingkat *leverage (debt ratio)* yang optimal. Rasio hutang yang optimal ditentukan berdasarkan pertimbangan antara manfaat dan biaya kebangkrutan karena perusahaan memiliki hutang. Secara prinsip, perusahaan membutuhkan pendanaan ekuitas baru apabila rasio hutang perusahaan tersebut diatas target dan menambah hutang apabila rasio hutang perusahaan tersebut dibawah target. Perusahaan tidak akan mencapai nilai optimal apabila semua pendanaan adalah hutang atau jika tidak ada hutang sama sekali. Indrawati dan subendra (2005) menyatakan bahwa salah satu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan pengelolaan komposisi modal perusahaan dan keputusan manajer keuangan di dalam memilih sumber pendanaan akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Oleh karena itu perusahaan akan selalu berusaha menyesuaikan tingkat *leverage* kearah yang optimal. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan *financial distress* dan *agency problem*.

Secara praktik, ada hal – hal yang membuat perusahaan tidak dapat menggunakan hutang sebanyak – banyaknya, karena semakin tinggi hutang semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan. Kondisi *financial distress* perusahaan didefinisikan sebagai kondisi dimana hasil operasi tidak cukup untuk memenuhi kewajiban perusahaan (*insolvency*). *Financial distress* dibagi menjadi dua yaitu biaya langsung dan biaya tidak langsung. Biaya langsung ialah biaya yang timbul karena aktivitas perusahaan seperti biaya administrasi, sedangkan biaya tidak langsung ialah biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal. Biaya lain dari

peningkatan hutang adalah meningkatnya biaya keagenan antara pemegang saham dan pihak manajemen. Dengan munculnya konflik tersebut maka muncul *agency cost*. Menurut Hardiningsih dan Oktaviani (2012) terdapat beberapa cara yang digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan, yaitu pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen (*insider ownership*), kedua melalui mekanisme pengawasan dalam perusahaan, ketiga meningkatkan *dividen payout ratio*, dan keempat meningkatkan sumber pendanaan dengan utang. Pada periode krisis suku bunga yang ditetapkan oleh bank akan mengalami kenaikan serta peningkatan kriteria debitur, sehingga jumlah pemberian pinjaman akan menurun dan penerima pinjaman berkurang. Hal ini dilakukan untuk mengurangi kemungkinan *non-performing loan*.

Ada beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi hutang perusahaan, namun dalam penelitian ini hanya membatasi beberapa faktor yang akan diteliti yang diduga berpengaruh terhadap utang. Perusahaan yang menggunakan hutang akan memperbesar *agency cost*, namun biaya agensi dapat diminimalkan melalui peningkatan *dividen payout ratio*. Pembagian dividen akan meningkatkan nilai perusahaan serta kemakmuran pemegang saham sehingga *dividen payout ratio* berpengaruh positif terhadap *leverage*.

Ukuran perusahaan akan menyebabkan terjadinya *agency cost*, hal ini dikarenakan perusahaan yang menggunakan hutang kemungkinan akan menggunakan laba yang diperoleh untuk membayar hutang dan meningkatkan perusahaan. Sehingga hal tersebut akan memunculkan konflik antara pemegang saham dan pihak manajemen sehingga ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *leverage*.

Semakin tinggi profit yang dihasilkan oleh sebuah perusahaan, maka proporsi pinjaman akan meningkat atau menurun. Tingkat pengembalian

yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Sehingga profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *Leverage*.

Semakin tinggi risiko bisnis maka semakin tinggi probabilitas terjadinya *financial distress*. Dimana perusahaan yang menggunakan utang harus membayar beban bunga apabila arus kas yang masuk tidak bisa membayar beban bunga maka perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Sehingga risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap *leverage*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Waluyo dan Kaaro (2002) dengan menggunakan obyek penelitian yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan menggunakan periode sebelum krisis, periode krisis dan periode setelah krisis.

1.2 Perumusan masalah

Berdasarkan latar belakang diatas maka dapat dirumuskan beberapa permasalahan dalam perspektif *Trade-off Theory* sebagai berikut :

1. Apakah *dividen payout ratio* mempengaruhi *leverage*?
2. Apakah profitabilitas mempengaruhi *leverage*?
3. Apakah risiko bisnis mempengaruhi *leverage*?
4. Apakah ukuran perusahaan mempengaruhi *leverage*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas dapat ditentukan tujuan penelitian sebagai berikut :

1. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *Dividen Payout ratio* terhadap *leverage*

2. Mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap *leverage*
3. Mengetahui dan menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap *leverage*.
4. Mengetahui dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap *leverage*

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat akademis

Dapat memperkaya konsep atau teori yang menyokong perkembangan ilmu pengetahuan manajemen keuangan, khususnya yang terkait dengan faktor –faktor yang mempengaruhi struktur modal selama masa krisis dan non krisis dalam perspektif *trade-off theory*.

2. Manfaat praktis

Penelitian ini diharapkan memberikan informasi untuk perusahaan yang diteliti khususnya pada perusahaan manufaktur mengenai *Dividen Payout ratio*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan risiko bisnis terhadap *leverage* perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan

Pola penyusunan sistematika skripsi ini merujuk pada pola penelitian ilmiah secara umum dengan susunan sebagai berikut:

BAB 1 : PENDAHULUAN

Bab ini membahas tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB 2 : TINJAUAN KEPUSTAKAN

Bab ini membahas tentang landasan teori yang digunakan, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritis dan hipotesis.

BAB 3 : METODE PENELITIAN

Bab ini akan dibahas variabel penelitian dan definisi operasionalnya, penentuan populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis.

BAB 4 : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan deskripsi obyek penelitian, seluruh proses dan teknik analisis data hingga hasil dari pengujian seluruh hipotesis penelitian sesuai dengan metode yang digunakan.

BAB 5 : PENUTUP

Bab ini menjelaskan mengenai kesimpulan dari keseluruhan hasil yang telah diperoleh dalam penelitian ini. Selain itu juga menjelaskan apa saja keterbatasan dan saran untuk penelitian penelitian selanjutnya agar dapat lebih mengembangkan penelitiannya.