

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Permasalahan

Dalam suatu proses pengambilan keputusan pendanaan, seorang manajer keuangan harus mempertimbangkan sifat dan biaya dari sumber pendanaan yang akan dipilih. Hal ini disebabkan karena masing-masing sumber pendanaan mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda-beda. Dana dapat diperoleh dari sumber keuangan internal dan eksternal dengan memilih biaya yang paling rendah pada tingkat risiko tertentu. Faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan, yaitu perubahan lingkungan ekonomi makro maupun mikro. Proporsi penggunaan sumber dana internal dan atau eksternal dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan yang selanjutnya disebut dengan struktur modal menjadi sangat penting dalam manajemen keuangan perusahaan.

Penggunaan hutang untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan akan menghasilkan keuntungan, tetapi dapat juga berdampak pada kerugian yang merupakan risiko dari penggunaan hutang. Hutang menyebabkan beban yang bersifat tetap, yaitu beban bunga dan pokok pinjaman yang harus dibayar. Di lain pihak, hutang merupakan sumber dana yang dapat digunakan untuk mendanai aktivitas perusahaan sehingga perusahaan dapat meningkatkan kemampuan menghasilkan laba, selain itu beban bunga yang harus dibayar tersebut merupakan beban yang dapat digunakan sebagai elemen pengurang pajak penghasilan.

Penentuan sumber pendanaan sangat penting untuk mendukung aktivitas perusahaan dan juga berpengaruh terhadap risiko perusahaan,

apabila perusahaan memutuskan untuk meningkatkan penggunaan hutang, maka perusahaan juga akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan tersebut. Keputusan struktur modal yang diambil oleh manajer tidak saja berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, tetapi juga berpengaruh terhadap risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Risiko keuangan tersebut meliputi kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya dan kemungkinan tidak tercapainya laba yang ditargetkan oleh perusahaan. Perusahaan juga harus memperhatikan masalah pajak, karena penggunaan modal yang berlebihan dapat menyebabkan penurunan tingkat profitabilitas. Oleh sebab itu, manajer perusahaan tidak sepenuhnya menggunakan modal untuk mendanai perusahaannya, tetapi juga disertai penggunaan hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang yang bersifat dapat mengurangi pajak.

Terdapat argumentasi bahwa manajer seringkali memiliki informasi lebih baik daripada investor luar, sehingga terjadi informasi asimetris. Ada tiga teori yang mendasarkan pada informasi asimetris, yaitu *agency theory*, *signaling theory*, dan *pecking order theory*. Teori keagenan didasarkan pada fenomena bahwa konflik kepentingan terjadi bila ada pemisahan antara manajemen dengan pemilik. Manajemen sebagai agen dianggap cenderung bertindak melindungi dan memenuhi kepentingan mereka terlebih dahulu daripada memenuhi kepentingan pemilik. *Pecking Order Theory* mendasarkan pada urutan pendanaan dimulai dari laba internal, hutang, dan paling akhir adalah penerbitan ekuitas baru. Perusahaan yang menggunakan urutan pendanaan sesuai *Pecking Order Theory* menurut *Signaling Theory* dianggap sebagai sinyal dari manajemen bahwa perusahaan memiliki prospek bagus, begitu pula sebaliknya.

Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa perusahaan melakukan keputusan pendanaan secara hierarki dari pendanaan internal dan eksternal, dari pendanaan yang bersumber pada profit, hutang, sampai pada saham (dimulai dari sumber dana dengan biaya termurah).

Penggunaan hutang mempunyai beberapa keuntungan bagi perusahaan, antara lain biaya bunga yang mengurangi beban pajak, pemegang saham hanya mendapat bunga yang relatif tetap sehingga kelebihan keuntungan merupakan klaim bagi pemilik perusahaan, dan penggunaan hutang diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan. Penggunaan hutang juga memiliki beberapa kelemahan, antara lain penggunaan hutang yang besar akan menyebabkan terjadinya risiko kebangkrutan dan menyebabkan penurunan nilai perusahaan, hutang yang semakin tinggi akan meningkatkan risiko yang harus ditanggung perusahaan, karena pada saat kondisi perusahaan sedang buruk akan mengakibatkan pendapatan operasi menjadi rendah dan tidak cukup untuk menutup biaya bunga sehingga kekayaan pemilik menjadi berkurang.

Menurut McCue dan Ozcan (1992; 333) dalam Prabansari dan Kusuma (2005), struktur modal dipengaruhi oleh struktur aktiva (*asset structure*), pertumbuhan aktiva (*asset growth*), kemampulabaan (*profitability*), risiko (*risk*), ukuran perusahaan (*size*), pajak (*tax shields*), struktur kepemilikan perusahaan (*ownership/system affiliation*), sistem pembayaran dari konsumen (*payment system*), dan kondisi pasar (*market conditions*).

Keputusan pendanaan perusahaan dapat dilihat dari pilihan struktur modal perusahaan pada beberapa negara. Ramlall (2009) melakukan penelitian di Mauritius dengan menggunakan 450 perusahaan dengan

periode 2005-2006. Penelitian ini menggunakan variabel *leverage*, *growth*, *size*, *tangibility of assets*, *profitability*, *liquidity*, *non-debt tax shield*, *age of the company*, dan *investment*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *liquidity*, *size*, *investment*, dan *age of the company* berpengaruh negatif terhadap *leverage*, *tangibility of assets* berpengaruh positif terhadap *leverage*, sedangkan *profitability*, *non-debt tax shield*, dan *growth* tidak berpengaruh terhadap *leverage*.

Penelitian terdahulu oleh Prabansari dan Kusuma (2005) menggunakan variabel struktur modal, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan struktur kepemilikan. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan berpengaruh positif sementara risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan secara signifikan.

Yeniatie dan Destriana (2010) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis. Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Beberapa penelitian tentang kebijakan hutang telah banyak dilakukan oleh para peneliti. Penelitian yang dilakukan Anisa'u Sa'diyah (2007) menguji pengaruh *asset tangibility*, *size*, *growth*, *profitability*, dan *earning volatility* terhadap *leverage* dengan pengujian *Pecking Order*

Theory dan *Static Trade Off*. Dari hasil penelitian dapat dibuktikan bahwa *asset tangibility*, *growth*, *profitability* dan *earning volatility* cenderung mengikuti *Pecking Order Theory* yang mendanai perusahaannya dari internal. Volatilitas yang tinggi akan menaikkan biaya kebangkrutan, sedangkan untuk variabel *size* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*, karena pada dasarnya semakin besar ukuran perusahaan maka kecenderungan penggunaan dana eksternal juga akan semakin besar.

Kebijakan hutang berhubungan dengan adanya kebutuhan modal untuk investasi atau untuk menutup hutang lainnya. Kebijakan hutang ini tentunya dikeluarkan oleh manajemen setelah melalui mekanisme pengambilan keputusan yang sesuai dengan strukturnya. Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan karena kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pendanaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Keputusan pendanaan dengan menggunakan hutang mempunyai batasan sampai seberapa besar dana dapat digali. Biasanya ada standar rasio tertentu untuk menentukan rasio hutang tertentu yang tidak boleh dilampaui. Jika rasio hutang melewati standar ini, maka biaya akan meningkat dengan cepat, dan hal tersebut akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Salah satu rasio tersebut yaitu *Long Term Debt Ratio* yang menunjukkan sejauh mana hutang dapat ditutupi oleh modal perusahaan atau berapa porsi hutang dibanding dengan modal perusahaan.

Banyaknya fenomena tingkat hutang yang tinggi pada perusahaan-perusahaan di Indonesia merupakan hal yang cukup menarik untuk diteliti, karena penelitian-penelitian terdahulu kebanyakan dilakukan pada negara maju. Oleh sebab itu, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis kebijakan hutang pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dalam penelitian ini, faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dipengaruhi oleh variabel-variabel profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aktiva tetap, dan risiko bisnis. Mengingat keputusan pendanaan merupakan keputusan penting yang secara langsung akan menentukan kelangsungan hidup dan perkembangan perusahaan, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Leverage Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public Di BEI Periode 2007-2010.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap *Financial Leverage* pada perusahaan manufaktur?
2. Apakah Pertumbuhan Aset berpengaruh secara signifikan terhadap *Financial Leverage* pada perusahaan manufaktur?
3. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *Financial Leverage* pada perusahaan manufaktur?
4. Apakah Struktur Aktiva Tetap berpengaruh secara signifikan terhadap *Financial Leverage* pada perusahaan manufaktur?

5. Apakah Risiko Bisnis berpengaruh secara signifikan terhadap *Financial Leverage* pada perusahaan manufaktur?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Leverage* pada perusahaan manufaktur.
2. Untuk mengetahui pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap *Financial Leverage* pada perusahaan manufaktur.
3. Untuk mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Leverage* pada perusahaan manufaktur.
4. Untuk mengetahui pengaruh Struktur Aktiva Tetap terhadap *Financial Leverage* pada perusahaan manufaktur.
5. Untuk mengetahui pengaruh Risiko Bisnis terhadap *Financial Leverage* pada perusahaan manufaktur.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang ingin dicapai oleh tujuan penelitian ini dibagi menjadi dua macam, yaitu:

1. Manfaat Akademik

Mendukung berkembangnya ilmu pengetahuan, khususnya mengenai pengaruh variabel-variabel profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aktiva tetap, dan risiko bisnis terhadap *financial leverage*, serta dapat digunakan sebagai referensi bagi pengembangan penelitian selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

Memberikan informasi bagi manajer dan investor dalam menentukan *financial leverage* dalam perusahaan berdasarkan variabel-variabel profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aktiva tetap, dan risiko bisnis agar dapat memperbaiki kinerja perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika skripsi ini terbagi menjadi lima bab yang disusun secara sistematis sebagai berikut:

BAB 1: PENDAHULUAN

Dalam bab ini diuraikan tentang latar belakang permasalahan, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika skripsi.

BAB 2: TINJAUAN KEPUSTAKAAN

Dalam bab ini diuraikan mengenai penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian sekarang, landasan teori, analisis hubungan variabel, kerangka penelitian, dan hipotesis.

BAB 3: METODE PENELITIAN

Dalam bab ini diuraikan mengenai desain penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional, jenis dan sumber data, alat dan metode pengumpulan data, populasi, sampel, dan teknik pengambilan sampel, teknik analisis data, dan prosedur pengujian hipotesis.

BAB 4: ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini diuraikan deskripsi data, analisis data dan pembahasan yang berhubungan dengan masalah yang diteliti.

BAB 5: SIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini berisi tentang simpulan dari analisis data yang berisi hasil penelitian, keterbatasan penelitian serta saran-saran yang diharapkan dapat berguna bagi pihak yang berkepentingan.