

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan dituntut untuk selalu memperkuat fundamental manajemen, sehingga diharapkan mampu bersaing dengan perusahaan lainnya. Dalam persaingan yang semakin ketat, perusahaan memerlukan dana dengan jumlah yang cukup besar untuk tumbuh dan berkembang. Hidayat (2013) menyatakan bahwa tujuan lain dari perusahaan yaitu mendapatkan laba dari tahun ke tahun serta menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Berhubungan dengan keberlangsungan hidup serta kesempatan berkembang suatu perusahaan, pendanaan merupakan salah satu komponen yang penting. Menurut Yulianto (2010) pendanaan merupakan komponen yang sangat penting bagi setiap perusahaan karena dengan dana yang dimiliki maka perusahaan dapat mencapai tujuan utamanya yaitu memaksimalkan kemakmuran perusahaan. Dalam hal ini kebijakan tersebut harus mempertimbangkan dan menganalisis sumber-sumber dana yang ekonomis guna membiayai kebutuhan dana operasional dan investasi bagi perusahaan.

Dalam mendanai kegiatan operasional, Keberadaan seorang manajer keuangan di suatu perusahaan merupakan kunci kesuksesan dalam pengambilan keputusan pendanaan. Wahidahwati (2002) menjelaskan manajer perusahaan memegang peranan penting dalam proses pengambilan keputusan yang berkaitan dengan kegiatan-kegiatan utama perusahaan termasuk dalam hal pencarian dana dan bagaimana memanfaatkan dana tersebut. Seorang manajer keuangan dituntut untuk berhati-hati dan lebih kreatif dalam memperoleh sumber pendanaan yang lebih efektif.

Kebijakan pendanaan dapat berasal dari sumber internal dengan menggunakan laba ditahan, selain itu perusahaan juga dapat menggunakan sumber dana eksternal yang berasal dari para kreditur dalam bentuk hutang. Kebijakan hutang merupakan keputusan pendanaan yang penting bagi kelangsungan aktivitas sebuah perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Tjeleni, 2013).

Hutang memiliki kemampuan untuk meningkatkan kapasitas pendanaan sebuah perusahaan sehingga mampu untuk mendanai kelanjutan suatu perusahaan tersebut. Pada umumnya hutang digunakan untuk ekspansi perusahaan, mempunyai jumlah yang besar dan waktu yang cukup lama. Demikian halnya dengan kebijakan hutang suatu perusahaan, dimana keputusan tentang penggunaan hutang digunakan untuk memaksimalkan kemakmuran perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan. Apabila perusahaan menetapkan kebijakan untuk menggunakan sumber dana dari hutang, berarti leverage keuangan perusahaan akan meningkat dan perusahaan akan menanggung biaya tetap berupa bunga yang harus dibayarkan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dengan menggunakan hutang maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga, sehingga dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan free cash flow dalam membiayai kegiatan yang dirasa tak optimal. Di sisi lain penggunaan hutang dapat meningkatkan risiko. Perusahaan yang menggunakan hutang untuk mendanai perusahaan dan tidak mampu melunasi utangnya maka akan terancam likuiditasnya, sehingga manajemen harus mampu

mengambil keputusan yang sesuai dan tepat untuk meminimalisir resiko yang akan ditanggung oleh perusahaan.

Dalam penelitian ini kebijakan hutang diukur menggunakan *Debt to Total Asset Ratio (DAR)* (Brigham dan Houston, 2012). *Debt to total asset (DAR)* yang merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan. Tingkat solvabilitas perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh kewajibannya. Rasio ini menunjukkan besarnya total utang terhadap keseluruhan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Apabila suatu perusahaan menggunakan utang secara terus menerus, maka semakin besar juga kewajiban yang ditanggung perusahaan tersebut.

Dalam menentukan kebijakan hutang, terdapat beberapa faktor yang menjadi bahan pertimbangan perusahaan antara lain Kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, struktur aktiva, dan *free cash flow*. Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dari pendanaan perusahaan jadi aspek utama kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan. Menurut Ambarwati (2010) kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagai keuntungan perusahaan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains*. Investor memandang dividen merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi peningkatan pemberian dana di pasar modal. Pendanaan berkaitan dengan penentuan struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Kebijakan dividen mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh pada

tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan, kebijakan deviden yang stabil akan menyebabkan adanya kewajiban bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana untuk membayar deviden yang tetap tersebut (Widya, 2011). Tentunya hal ini mengakibatkan manajemen harus memikirkan cara untuk memperoleh sumber dana relevan dengan menggunakan hutang. Kebijakan deviden dapat diukur dengan mengidentifikasi menggunakan Dividend Payout Ratio. Menurut Gitman (2003) mengatakan bahwa kebijakan deviden dihitung dengan membandingkan *Dividend Per Share* (DPS) terhadap *Earning Per Share* (EPS).

Dalam pemberian dana kepada sebuah perusahaan, kreditur juga perlu mempertimbangkan jaminan. Struktur aktiva yang ada pada suatu perusahaan akan merupakan salah satu indikator dalam menentukan kebijakan hutang yang dilakukan oleh perusahaan. Jika memerlukan suatu pinjaman, maka diperlukannya sebuah jaminan. Aktiva tetap merupakan aktiva yang sering dipergunakan sebagai jaminan suatu perusahaan dalam memperoleh suatu pinjaman, sehingga akan lebih mudah bagi perusahaan memperoleh pinjaman jika mempunyai aktiva tetap besar. Menurut Brigham dan Houston (2006), secara umum perusahaan yang memiliki jaminan, akan lebih mudah memperoleh utang dari pada perusahaan yang tidak mempunyai jaminan. Aktiva tetap yang besar dan adanya penawaran kemudahan pemberian hutang serta adanya kesempatan untuk melakukan investasi akan menjadi pertimbangan bagi perusahaan untuk mengambil keputusan kebijakan hutang (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012). Aktiva yang digunakan sebagai jaminan tersebut dapat mengurangi risiko bagi kreditur, karena apabila perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya, maka aktiva tersebut akan diambil alih dan dijual kreditur sebagai bentuk pelunasan.

Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menyatakan bahwa kepemilikan aktiva tetap yang besar dan adanya penawaran kemudahan pemberian pinjaman serta adanya kesempatan untuk berinvestasi akan menjadi pertimbangan perusahaan untuk mengambil keputusan kebijakan hutang. Struktur aktiva dapat di proxykan dengan membandingkan antara aktiva tetap dengan total aktiva perusahaan.

Variabel berikutnya yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah arus kas bebas. Ross (2000:32) mengemukakan bahwa arus kas bebas menggambarkan kepada investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Sementara bagi perusahaan yang melakukan pengeluaran modal, arus kas bebas akan mencerminkan dengan jelas mengenai perusahaan manakah yang masih mempunyai kemampuan yang baik atau tidak di masa depan. Perusahaan yang memiliki arus kas bebas patut dijadikan sebagai gambaran perusahaan yang baik dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki arus kas bebas dikarenakan perusahaan dapat menghasilkan laba atas berbagai kesempatan yang tidak dapat didapatkan oleh perusahaan yang tidak memiliki kelebihan arus kas bebas sehingga enggan untuk menggunakan hutang. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin besar arus kas bebas yang dimiliki perusahaan, maka akan didistribusikan kepada para pemegang saham sehingga kebijakan hutang yang diambil akan semakin besar pula. Perusahaan dengan arus kas bebas yang besar dan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi dapat menurunkan *agency cost of free cash flow* dan penurunan tersebut akan menurunkan sumber-sumber *discretionary* khususnya aliran kas dibawah kendali manajemen. Yogi dan Damayanti (2016) menyatakan bahwa arus kas bebas dapat menggunakan perhitungan yaitu aliran kas operasi dikurangi dengan aliran

kas investasi dan dibandingkan dengan total aktiva.

Selain itu kebijakan hutang juga dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Hidayat (2013) menyatakan jika penjualan meningkat per tahun, maka pembiayaan dengan hutang dengan beban tertentu akan meningkatkan pendapatan pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang tinggi akan cenderung menggunakan jumlah utang yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki tingkat penjualan lebih rendah. Tingkat penjualan yang stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, sehingga dapat menjadi pertimbangan perusahaan dalam pengambilan keputusan kebijakan hutang. Indikator yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan penjualan adalah membandingkan penjualan pada tahun sekarang setelah dikurangi penjualan pada tahun sebelumnya dengan penjualan pada tahun sebelumnya (Hidayat, 2013)

Risiko bisnis juga menentukan keputusan tentang kebijakan hutang yang akan diambil perusahaan. Risiko bisnis ini berkaitan dengan ketidakpastian dalam pendapatan yang diperoleh perusahaan (Ghozali, 2007). Perusahaan yang menghadapi risiko bisnis tinggi sebagai akibat dari kegiatan operasinya, akan menghindari untuk menggunakan hutang yang tinggi dalam mendanai aktivitasnya. Hal ini karena perusahaan tidak akan meningkatkan risiko yang berkaitan dengan kesulitan dalam pengembalian hutangnya (Mamduh, 2004). Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan utang yang lebih rendah untuk meminimalisir kebangkrutan. Semakin besar risiko bisnis yang dihadapi maka akan semakin kecil bagi perusahaan dalam mengambil keputusan mengenai kebijakan hutang. Risiko bisnis dapat diukur dengan mengidentifikasi

menggunakan *Basic Earning Ratio* yaitu membandingkan *Earning Before Interesting Tax* (EBIT) dengan Total Aktiva.

Penelitian tentang kebijakan perusahaan telah banyak dilakukan karena hal tersebut berkaitan perihal kemampuan pihak manajemen dan investor perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan yang tepat. Penelitian-penelitian tersebut ditemukan ketidak-konsistenan, beberapa penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Penelitian dari Ifada dan Yunandriatna (2015) dan penelitian yang dilakukan oleh Julita (2013) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian dari Saputra dan Yuliandhari (2015) serta penelitian dari Sujarweni, Endang dan Retnani (2014) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Penelitian mengenai pengaruh struktur aktiva terhadap kebijakan hutang juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian dari Natasia (2015) yang menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan penelitian dari Susanti dan Mayangsari (2014) dan Widyastuty dan Pakpahan (2017) yang menunjukkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Adanya kesenjangan juga terlihat pada pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan hutang. Hal ini ditunjukkan dengan adanya hasil yang tidak konsisten. Hasil penelitian Dwi dan Agustina (2010) Membuktikan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, Sedangkan penelitian dari Bahaduri (2017) menunjukkan bahwa arus kas bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Serta penelitian dari Zuhria dan Riharjo (2016) yang menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap

kebijakan hutang.

Ketidak-konsistenan hasil juga terdapat pada pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan Hidayat (2013) mengemukakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan Bahaduri (2017), Susanti (2015) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian risiko bisnis terhadap kebijakan hutang juga didapatkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian dari Megawati dan Kurnia (2015) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian dari Prathiwi dan Yadnya (2017) dan Lindrawatia (2017) yang membuktikan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Dari hasil ulasan penelitian diatas maka ditemukan adanya kesenjangan (*research gap*) yang merupakan salah satu sumber masalah yang dipilih. Penelitian ini akan menguji kembali variabel yang memiliki hasil yang berbeda. Tujuan penelitian ini adalah untuk memverifikasikan hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan hasil yang berbeda-beda, serta memberikan tambahan referensi terhadap penelitian yang berkaitan dengan kebijakan hutang.

Dalam penelitian ini objek yang diteliti adalah perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di BEI. Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi merupakan perusahaan-perusahaan yang perkembangannya pesat dan baik. Besarnya dana yang digelontorkan dalam pembangunan infrastruktur, utilitas dan transportasi menjadi indikator bahwa suatu negara sangat berdedikasi dan memberikan fasilitas yang terbaik bagi

warga negaranya. Perusahaan yang bergerak di sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi sangat dibutuhkan untuk menunjang kegiatan perekonomian suatu negara. Akan tetapi setiap perusahaan pasti mengalami kendala dalam melakukan usaha dalam bidang ini. Indeks saham sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi hanya tumbuh 6,5% pada tahun 2013 akibat perlambatan ekonomi global terutama dari sub sektor perusahaan transportasi (Fahmi, 2013). Pada tahun 2007 perusahaan sektor transportasi mengalami permasalahan berkurangnya kepercayaan masyarakat terhadap keselamatan dan keamanan jasa yang diberikan perusahaan transportasi. Masalah tersebut menimpa semua sektor transportasi (darat, laut dan udara) yaitu usia armada yang tua dan tidak layak pakai serta jalur lintasan transportasi yang dianggap tidak aman. Sehingga sektor transportasi menjadi kurang berkembang serta kurang diminati oleh investor yang akan menanamkan investasinya pada perusahaan sektor transportasi. Begitu pula dengan tertekannya perusahaan telekomunikasi yang terjadi (Setiawan, 2013). Selain itu, jika dikaitkan dengan kondisi perekonomian di Indonesia pada periode tahun 2007-2012 kondisi ekonomi global yang tidak stabil dan beberapa masalah lain yang menyebabkan perekonomian Indonesia pada saat itu juga tidak stabil. Beberapa permasalahan yang terjadi seperti Inflasi tahun 2007 meningkat menjadi 6,7% bahkan tahun 2008 meningkat menjadi 11,06%. Beberapa penyebab lainnya adalah meningkatnya harga komoditas migas dan non migas, iklim investasi masih buruk, peluang tingkat penurunan suku bunga sangat kecil dan tingkat pengangguran yang tinggi (Widianto, 2017). Dalam hal ini perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi semakin terpuruk karena mengalami krisis keuangan yang diakibatkan pada permasalahan hutangnya pada kreditor dengan tingkat bunga yang tinggi dan inflasi yang meningkat

sehingga kesulitan keuangan yang berdampak kerugian pada perusahaan di sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi, terlebih lagi di perusahaan sektor transportasi (Setiawan, 2013). Meskipun demikian perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang mana masih di butuhkan semua kalangan meskipun mengalami krisis keuangan, perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi harus tetap berkembang dan mampu bertahan dalam persaingan yang ketat karena bisa dikatakan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi merupakan kebutuhan pokok bagi manusia dalam menjalankan kegiatan perekonomian. Ketersediaan modal merupakan suatu kendala dalam sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi, karena dana yang dibutuhkan tidaklah kecil melainkan dana yang cukup besar untuk mendukung keuangan perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi agar dapat bersaing dan mampu bertahan dalam persaingan memberikan fasilitas jasa yang terbaik. Fenomena di atas menjadi menarik perhatian peneliti untuk melakukan penelitian.

Berdasarkan latar belakang diatas, sehingga penulis ingin menguji faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Maka penulis mengambil judul skripsi : **"Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012- 2017)"**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan permasalahan yang telah diuraikan diatas yang telah ditemukan latar belakang masalah, adapun perumusan masalah dari penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh antara kebijakan dividen terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah terdapat pengaruh struktur aktiva terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah terdapat pengaruh antara arus kas bebas terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah terdapat pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
5. Apakah terdapat pengaruh risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan latar belakang dan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor Infrastruktur, Utilitas dan

Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur aktiva terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap Kebijakan hutang pada perusahaan sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Dari hasil penilitian yang dilakukan maka diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak, antara lain:

1. Bagi peneliti

Penelitian ini diharapkan mampu menambah pengetahuan dan wawasan dalam memahami Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi.

2. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai acuan dan referensi dalam pengembangan penelitian selanjutnya terutama mengenai manajemen keuangan

dan khususnya mengenai keputusan pendanaan.

3. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu para investor dalam Jmempertimbangkan dalam menilai kinerja perusahaan, sehingga dapat membantu pengambilan keputusan dalam menanamkan modalnya pada perusahaan.