

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Kunci kesuksesan pada perusahaan dalam dunia bisnis dapat dilihat dari pergerakan perekonomian perusahaan tersebut. Pada saat ini dunia usaha sangat berkembang pesat dan persaingan dunia bisnis juga semakin ketat. Dalam hal ini peran manajer sangat penting dalam mengelola dan menjalankan perusahaan serta memiliki peran dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan kegiatan-kegiatan utama perusahaan. Tujuan utama setiap perusahaan adalah untuk menyajahterakan para pemilik saham. Manajer memikul tanggung jawab membuat keputusan untuk mencari dana dan mengelola pemanfaatan dana perusahaan tersebut (Wahidahwati, 2002).

Bagi perusahaan yang sudah *go public*, meningkatkan kinerja perusahaan semata-mata tidak hanya untuk menyajahterakan para pemilik saham, namun juga sebagai daya tarik investor agar mau menanamkan saham mereka di perusahaan tersebut. Tetapi pada kenyataannya manajer cenderung bertindak untuk memenuhi kepentingan mereka daripada memenuhi kepentingan para pemilik saham. Perbedaan inilah yang mengakibatkan adanya konflik antara kepentingan manajemen dan para pemilik modal. Jansen dan Meckling (1976) dalam Ni Putu Ayu (2012) menyatakan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa yang kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Dalam rangka mengembangkan perusahaan, maka akan dibutuhkan

pendanaan yang besar agar dapat memenuhi kebutuhan dan meningkatkan perusahaan. Untuk melakukan ekspansi bisnis, salah satu alternative yang dapat digunakan manajer untuk memperoleh dana adalah dengan melakukan hutang. Hutang merupakan komponen yang tidak bisa dipisahkan dari sebuah perusahaan. Hutang memiliki kemampuan sebagai peningkat kapasitas pendanaan sebuah perusahaan sehingga mampu untuk mendanai kelanjutan perusahaan tersebut. Tetapi pada umumnya hutang digunakan untuk ekspansi perusahaan, mempunyai jumlah yang besar dan waktu yang lama (Rifai, 2015). Penggunaan hutang pada perusahaan juga dipengaruhi oleh kepercayaan dari pihak kreditur sebagai pemberi pinjaman dana (Andina, 2013).

Keputusan tentang kebijakan hutang digunakan untuk memaksimalkan kemakmuran perusahaan dan juga untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan. Kebijakan hutang merupakan salah satu sumber modal yang berasal dari kreditor yang digunakan untuk mendanai kegiatan perusahaan. Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012). Sedangkan menurut Myers dan Majluf (1984) dalam Siregar (2005) mengemukakan bahwa asimetri informasi menyebabkan perusahaan lebih mengutamakan dana internal daripada dana eksternal. Menurut James C. Van Horne & John M. Wachowocz, JR (2012) kebijakan hutang dapat diukur dengan *Debt Equity Ratio* (DER) yaitu perbandingan antara nilai total hutang dan jangka panjang dan modal sendiri. Kebijakan hutang lebih sering diukur dengan menggunakan DER yaitu untuk mengukur sejauh mana perusahaan dapat membayar hutang jangka panjang, sehingga perusahaan perlu menentukan komposisi hutang yang tepat.

Setiap perusahaan pasti akan membutuhkan hutang sebagai sumber pendanaannya untuk memenuhi tujuan-tujuan perusahaan tersebut . Begitu juga dengan perusahaan yang telah menduduki kelompok indeks LQ-45 , yang merupakan salah satu kelompok indeks di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan 45 perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik. Perusahaan yang masuk dalam LQ45 merupakan perusahaan yang terpilih dari berbagai kriteria pemilihan, sehingga terbentuk dari perusahaan-perusahaan yang tingkat likuiditasnya tinggi. Perusahaan yang terdaftar di LQ-45 setiap enam bulan akan diadakan *review* (awal bulan Februari dan Agustus). Apabila perusahaan tidak memenuhi syarat akan digantikan dengan perusahaan lain yang memenuhi syarat LQ-45. Perusahaan yang terdaftar di LQ-45 merupakan perusahaan yang memiliki saham-saham yang paling banyak diminati investor di pasar modal Indonesia.

Adapun pergerakan *debt equity ratio* (DER) dari beberapa tahun terakhir di perusahaan yang terdaftar di indeks LQ-45 yang di tunjukkan dalam tabel 1.1 sebagai berikut :

**Tabel 1.1 Data DER indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)**

No	Kode	Nama Perusahaan	Tahun			
			2015	2016	2017	2018
1	<b>ADRO</b>	Astra Argo Lestari Tbk.	0.78	0.72	0.67	0.64
2	<b>AKRA</b>	AKR Corparindo Tbk.	1.09	.096	0.86	1.01
3	<b>ANTM</b>	Aneka Tambang Tbk.	0.66	0.63	0.62	0.69
4	<b>ASII</b>	Astra International Tbk.	0.94	0.87	0.89	0.98
5	<b>BBCA</b>	Bank Central Asia Tbk.	5.60	4.97	4.68	4.40
6	<b>BBNI</b>	Bank Negara Indonesia Tbk.	5.26	5.52	5.79	6.08
7	<b>BBRI</b>	Bank Rakyat Indonesia Tbk.	6.76	5.84	5.73	5.92
8	<b>BBTN</b>	Bank Tabungan Negara Tbk.	11.40	10.20	10.34	11.06
9	<b>BMRI</b>	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	6.16	5.38	5.22	5.09
10	<b>BSDE</b>	Bumi Serpong Damai Tbk.	0.63	0.57	0.57	0.72
11	<b>CPIN</b>	Charoen Pokhphand Indo Tbk.	0.97	0.71	0.56	0.43
12	<b>GGRM</b>	Gudang Garam Tbk.	0.67	0.59	0.58	0.53
13	<b>HMSP</b>	HM Sampoerna Tbk.	0.19	0.24	0.26	0.32
14	<b>ICBP</b>	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	0.62	0.56	0.56	0.51
15	<b>INCO</b>	Vale Indonesia Tbk.	0.25	0.21	0.20	0.17
16	<b>INDF</b>	Indofood Sukses Makmur Tbk.	1.13	0.87	0.88	0.93
17	<b>INTP</b>	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	0.16	0.15	0.18	0.16
18	<b>JSMR</b>	Jasa Marga (Persero) Tbk.	1.97	2.27	3.31	3.08
19	<b>KLBF</b>	Kalbe Farma Tbk.	0.25	0.22	0.20	0.19
20	<b>LPPF</b>	Matahari Departement Store Tbk.	2.52	1.62	1.33	1.77
21	<b>MNCN</b>	Media Nusantara Citra Tbk.	0.51	0.50	0.54	0.54
22	<b>PGAS</b>	Perusahaan Gas Negara Tbk.	1.15	1.16	0.97	1.48
23	<b>PTBA</b>	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	0.82	0.76	0.59	0.49
24	<b>PTPP</b>	PP (Persero) Tbk.	2.74	1.89	1.93	2.22
25	<b>PWON</b>	Pakuwon Jati Tbk.	0.99	0.88	0.83	0.63
26	<b>SCMA</b>	Surya Citra Media Tbk.	0.34	0.30	0.22	0.20
27	<b>SMGR</b>	Semen Indonesia Tbk.	0.39	0.45	0.61	0.56
28	<b>SRIL</b>	Sri Rejeki Isman Tbk.	1.83	1.86	1.70	1.64
29	<b>TLKM</b>	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	0.78	0.70	0.77	0.76
30	<b>UNTR</b>	United Tractors Tbk.	0.57	0.50	0.73	1.04
31	<b>UNVR</b>	Uniliver Indonesia Tbk.	2.26	2.56	2.65	1.58
32	<b>WIKA</b>	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	2.60	1.49	2.12	2.44
33	<b>WSKT</b>	Waskita Karya (Persero) Tbk.	2.12	2.66	3.30	3.31
		<b>Total</b>	<b>65.11</b>	<b>58.81</b>	<b>60.39</b>	<b>61.57</b>
		<b>Rata-Rata</b>	<b>1.97</b>	<b>1.78</b>	<b>1.83</b>	<b>1,86</b>

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

DER merupakan rasio perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri. Dapat dilihat berdasarkan tabel data 1.1 diatas menunjukkan bahwa rata-rata pergerakan *Debt Equity Ratio* pada indeks perusahaan LQ-45 dari tahun 2015 sampai dengan 2018 mengalami pertumbuhan yang berfluktuatif dari tahun ke tahun. Secara keseluruhan DER pada tahun 2016 merupakan rata-rata tertinggi dengan keseluruhan nilai 1,97. Sedangkan pada tahun 2017 mengalami penurunan sebesar 1.78, pada tahun 2017 kembali mengalami kenaikan sebesar 1.83 dan pada tahun 2018 rata-rata DER pada indeks perusahaan LQ-45 mengalami kenaikan sehingga mencapai nilai sebesar 1.86. Dari penjelasan diatas dapat dilihat bahwa nilai rata-rata dari tabel data 1.1 jika total rata-rata DER semakin naik.

Ada banyak faktor-faktor yang dapat mempengaruhi komposisi kebijakan hutang pada perusahaan. Menurut Mamduh Hanafi (2008:30) ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan yaitu (1) NDT (*Non debt Tax Shield*), (2) Struktur Aktiva, (3) Profitabilitas, (4) Risiko Bisnis, (5) Struktur Kepemilikan Institusional, (6) Kondisi Internal Perusahaan. Beberapa peneliti lain juga telah meneliti beberapa faktor yang mempengaruhi hutang keuangan perusahaan dan mendapatkan hasil yang berbeda-beda. Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009) melalui penelitiannya menemukan bahwa, pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Deviden , Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Perbedaan penelitian ini dari penelitian sebelumnya adalah penelitian ini, peneliti hanya membatasi beberapa faktor yang akan diteliti yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan hutang diantaranya ialah *Free cash flow*, keputusan investasi, profitabilitas dan kepemilikan institusional. Kategori

perusahaan LQ-45 salah satunya adalah perusahaan yang kondisi keuangan dan prospek pertumbuhannya bagus. Pertumbuhan perusahaan yang besar mempunyai pengaruh hutang yang positif, perusahaan yang berada pada masa pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar untuk ekspansi usahanya, sehingga manajer terdorong untuk menggunakan hutang dalam pembiayaannya (Yeniatie dan Destriana, 2010).

Untuk mempertahankan perusahaan agar tetap menempati bagian teratas dalam indeks perusahaan LQ-45, perusahaan harus dapat memenuhi kebutuhan perusahaan sehingga dapat meningkatkan keuntungan terhadap perusahaan tersebut. Dalam memperoleh keuntungan tersebut perusahaan tidak terlepas dari hutang. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang besar maka tingkat keuntungan tinggi dan tingkat hutang juga akan cenderung tinggi, karena disebabkan modal awal perusahaan yang dibiayai oleh hutang (Faisal, 2004). Dalam penelitian yang dilakukan Hardiningsih dan Rachmawati Meita Oktaviani (2012) dengan judul Determinan Kebijakan Hutang (dalam *Agency Theory* dan *Pecking Order Theory*). Penelitian tersebut menemukan hasil bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Gultom (2004) mengemukakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap hutang. Hasil yang berbeda ditemukan oleh Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009) dalam penelitian Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *free cash flow* dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

*Free cash flow* merupakan pencerminan keuntungan atau pengembalian bagi para penyedia modal, termasuk utang atau *equity*. Karena dengan adanya utang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan aliran kas yang berlebihan dengan begitu dapat menghindari investasi yang sia-sia, karena ketika utang meningkat maka manajer harus menyisihkan dana yang besar untuk membayar bunga pokok pinjaman secara periodic sehingga dana yang tersisa menjadi kecil. *Free cash flow* dapat dihitung dengan menggunakan rumus *Price to cash flow ratio* (Brigham,2001).

Esensi pertumbuhan bagi suatu perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang menghasilkan keuntungan. Keputusan investasi yang menyangkut tindakan mengeluarkan dana saat sekarang dan diharapkan akan mendapatkan arus kas yang lebih besar sehingga harapan perusahaan untuk selalu berkembang akan semakin terencana (Pujiati dan Widanar, 2009). Riyanto (2010) mengatakan bahwa investasi merupakan dana yang ditempatkan untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditor bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh dimasa yang akan datang. Keputusan investasi ini dapat diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER), dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara harga saham (*closing price*) dengan laba per lembar saham (*earning per share*) (Martono dan Harjito, 2005).

Tujuan umum suatu perusahaan didirikan untuk menghasilkan laba atau keuntungan , baik dalam jangka waktu pendek maupun dalam jangka waktu panjang (Wijaya dan Handianto, 2008). Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu profitabilitas. Menurut Mamduh dalam Hidayat (2013) profitabilitas

merupakan perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan utang yang relatif kecil. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba atau keuntungan dalam suatu periode tertentu. Profitabilitas merefleksikan laba untuk pendanaan investasi. Berdasarkan *pecking order theory*, pilihan pertama dalam pendanaan adalah dengan menggunakan laba ditahan, baru kemudian menggunakan hutang dan ekuitas. Oleh karena itu terdapat hubungan negatif antara profitabilitas perusahaan dengan hutang (Masdupi, 2005).. Namun hasil yang berbeda diperoleh Aristasari (2006) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dengan hubungan yang positif. Dalam penelitiannya dikatakan bahwa hal tersebut menunjukkan jika perusahaan mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi maka perusahaan tersebut tidak cenderung menggunakan hutang dalam jumlah yang besar. Menurut Riki Sanjaya (2015) dan juga Ashraf dan Rasool (2013) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Pendapat lain dari Indahningrum dan Handayani (2009) dan Purba (2011), bahwa profitabilitas yang di proksi dengan rasio *Return On Assets (ROA)* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang yang di proksi dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Profitabilitas dalam hal ini dapat diukur dengan menggunakan rasio *Return on Assets (ROA)*.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang memiliki perusahaan atau instansi yang terkait dengan perusahaan. Eva (2011) menyatakan bahwa pemilik perusahaan yang presentase kepemilikannya besar dapat melakukan pengawasan karena mempunyai hak suara yang dapat mengendalikan manajemen. Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham

yang dimiliki oleh institusi yang diukur pada akhir tahun dengan presentase (Nabela, 2012:2). Penelitian mengenai kepemilikan institusional menurut Herdiana Ulfa Indraswara -ry, Kharis Raharjo, Rita Andini (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Tetapi dalam penelitian lain menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan Handayani(2009). Semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan maka akan semakin kecil hutang yang akan digunakan untuk mendanai perusahaan. sehingga kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap hutang. Kepemilikan institusional dapat diukur dengan ukuran presentase saham yang dimiliki oleh investor institusi yaitu dengan *Institusional ownership* jumlah saham yang dimiliki institusi dibagi dengan jumlah saham beredar.

Dapat disimpulkan bahwa peneliti sebelumnya telah meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Dalam Penelitian-penelitian tersebut ditemukan ketidak-konsistenan beberapa penelitian terdahulu mengenai faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Maka alasan penulis menganalisis pada indeks perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah untuk mengetahui bahwa perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ-45 merupakan perusahaan yang memiliki peringkat pertumbuhan ekonomi yang baik. Seiring dengan pertumbuhan perusahaan yang baik pasti ada pengaruh hutang yang positif pada perusahaan tersebut. Berdasarkan latar belakang tersebut penjelasan diatas baik dari fenomena maupun penelitian terdahulu maka penelitian ini mengambil judul **“PRESPEKTIF KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN INDEKS LQ-45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”**

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah serta beberapa penelitian terdahulu juga terjadi beberapa perbedaan hasil penelitian yang menunjukkan pengaruh yang berbeda-beda dari setiap variabel independennya (*research gap*), maka permasalahan yang dirumuskan adalah sebagai berikut :

1. Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada indeks perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
2. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada indeks perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada indeks perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
4. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada indeks perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan latar belakang dan rumusan masalah, maka tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh *Free Cash Flow* terhadap kebijakan hutang (DER) pada indeks perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Untuk menganalisis pengaruh Keputusan Investasi terhadap kebijakan hutang (DER) pada indeks perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

3. Untuk menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan hutang (DER) pada indeks perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
4. Untuk menganalisis pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap kebijakan hutang (DER) pada indeks perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini merupakan pengambilan ilmu atau kebijakan dalam pengambilan keputusan yang memberikan wawasan lebih terhadap hal hal yang terjadi sebenarnya dalam sebuah perusahaan serta sebagai penerapan teori-teori yang sudah diperoleh di bangku perkuliahan

2. Bagi Akademis

Dapat digunakan untuk menambah wawasan mengenai likuiditas, solvabilitas, aktivitas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap pertumbuhan laba yang nantinya dijadikan acuan oleh peneliti selanjutnya, disamping itu penelitian ini mampu mendorong berkembangnya peneliti selanjutnya di bidang manajemen.