



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Krisis ekonomi yang melanda Indonesia pada tahun 2008 berdampak terhadap seluruh aspek kehidupan. Dampak krisis ini masih terasa sampai saat ini. Sehingga menyebabkan sendi perekonomian Negara mengalami kegoncangan. Hal ini menjadikan banyak perusahaan tidak mampu mengatasi permasalahan yang terjadi terutama masalah keuangan. Tersedianya keuangan atau dana yang cukup menjadi faktor utama bagi perusahaan untuk meningkatkan operasional perusahaan tersebut serta sekaligus melangsungkan bisnis perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan dari manajer untuk mendapatkan tambahan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan guna membiayai kegiatan operasional perusahaan agar dapat berjalan sesuai rencana bisnis perusahaan. Keputusan pembiayaan melalui hutang mempunyai batasan sampai seberapa besar dana yang dapat di peroleh. Biasanya ada standar Kebijakan Hutang rasio tertentu untuk menentukan rasio hutang yang tidak boleh dilampaui (Werner R. Murhadi, 2013:61). Standar rasio yang dimaksud adalah standar rasio mengenai kebijakan hutang pada perusahaan industri dasar dan kimia. Standar rasio tersebut juga diamanatkan dalam Peraturan Menteri Keuangan No. 169/PMK.010/2015 tentang Penentuan besarnya perbandingan antara hutang dan modal perusahaan untuk keperluan penghitungan pajak penghasilan yang ditetapkan dan diundangkan. Kita perlu memahami dengan cermat arti dan perhitungan semua ukuran dan rasio sebelum menerapkannya (K.R. Subramanyam dan Jhon J. Wild, 2010:270). Jika rasio hutang melewati standar ini, maka biaya akan meningkat sangat cepat dan hal tersebut akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Perusahaan yang menggunakan semakin banyak hutang maka akan meningkatkan beban bunga dan pokok pinjaman yang harus di bayar. Hal ini memperbesar kemungkinan perusahaan menghadapi *default*, yaitu tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran hutang.

Bagi perusahaan sendiri penting untuk mengetahui faktor- faktor apa saja yang dapat dijadikan alat ukur untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menentukan pendanaan dan kemampuan dalam melaksanakan kewajibannya. Faktor tersebut antara lain struktur modal. Struktur modal dijadikan faktor karena dapat membuktikan bahwa sebuah perusahaan mempunyai modal yang cukup untuk melunasi kewajibannya. Selain itu, profitabilitas perusahaan mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang. Karena semakin rendah profitabilitas yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan akan mengalami kesulitan dan membutuhkan dana eksternal seperti hutang. Sebab biaya-biaya tetap yang terjadi dalam perusahaan akan terus berjalan, sehingga perusahaan tersebut membutuhkan dana eksternal untuk membiayai biaya-biaya tersebut.

Disamping itu *Account Receivable Turnover* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang dikarenakan semakin banyak piutang pada suatu perusahaan akan memperbesar kemungkinan terjadinya piutang tak tertagih. Sehingga mengakibatkan pendapatan perusahaan akan menurun, sementara kegiatan operasional perusahaan terus berjalan yang mengakibatkan perusahaan memerlukan dana untuk membiayai kegiatan operasional tersebut.

Demikian juga struktur kepemilikan yang baik *Institutional Ownership* maupun *Public Ownership* menjadi salah satu faktor penyebab terjadinya kebijakan hutang pada perusahaan. Dikarenakan institusional dan publik yang berinvestasi pada saham perusahaan yang semakin banyak, maka perusahaan akan memperoleh modal tambahan yang berasal dari modal saham perusahaan. Sehingga pendanaan perusahaan akan semakin baik dan tidak tergantung pada modal hutang.



Tabel 1.1
**Fenomena Pengaruh *Return On Asset*, *Account Receivable Turnover*,
Institutional Ownership, *Public Ownership*, Struktur Modal terhadap
Kebijakan Hutang**

Variabel	Tahun				
	2010	2011	2012	2013	2014
Kebijakan Hutang (%)	29.36	60.81	63.43	73.17	73.73
<i>Return On Asset</i> (%)	9.27	12.04	9.94	8.21	6.84
<i>Account Receivable Turnover</i> (Kali)	5.13	5.67	6.25	6.99	7.66
<i>Institutional Ownership</i> (%)	65.32	73.42	68.45	68.45	67.34
<i>Public Ownership</i> (%)	17.56	17.17	16.98	16.98	15.80
Struktur Modal (%)	34.24	37.52	45.67	45.87	49.52

Sumber : www.idx.co.id (Data diolah, 2016)

Dari Tabel 1.1., dapat diketahui bahwa salah satu penyebab Kebijakan Hutang adalah *Return On Asset* (ROA). *Return On Asset* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur atau menghitung laba dari setiap aktiva yang ditanamkan dalam operasional perusahaan. Pada Tabel 1.1 dapat dilihat bahwa ROA mengalami peningkatan tertinggi pada tahun 2011 dan mengalami penurunan pada tahun 2012-2014. Secara teori jika ROA mengalami peningkatan maka Kebijakan Hutang akan menurun. Namun pada tahun 2011 ROA mengalami peningkatan diikuti dengan meningkatnya Kebijakan Hutang. Terjadinya peningkatan pada ROA yang berarti bahwa laba perusahaan pada tahun 2011 mengalami peningkatan sehingga modal perusahaan bertambah. Tetapi, hutang perusahaan juga meningkat pada tahun 2011 tersebut. Hasil penelitian terdahulu tentang pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang masih memperlihatkan hasil yang tidak konsisten. Sayilgan et.al (2006); Joni dan Lina (2010) berdasarkan hasil penelitiannya menjabarkan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, sementara Irianto et.al (2008); Ramlall (2009) berdasarkan hasil penelitiannya menjabarkan bahwa tidak signifikan.

Salah satu faktor penyebab kebijakan hutang adalah *Account Receivable Turnover*. *Account Receivable Turnover* merupakan angka yang menunjukkan berapa kali suatu perusahaan melakukan tagihan atas piutang nya pada satu

periode tertentu. Pada Tabel 1.1., dapat dilihat *Account Receivable Turnover* mengalami kenaikan dari tahun 2010 sampai dengan 2014 diikuti dengan kenaikan pada Kebijakan Hutang. Semakin banyak piutang pada suatu perusahaan maka mengakibatkan modal perusahaan akan banyak tertanam pada piutang tersebut. Sehingga perusahaan memerlukan dana untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan melalui sumber dana lain salah satunya dengan hutang. Dikarenakan piutang yang tinggi dapat mengakibatkan pendapatan pada perusahaan akan menurun, sementara kegiatan operasional perusahaan terus berjalan yang menyebabkan perusahaan memerlukan dana untuk membiayai kegiatan operasional tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yulisbet Maria S. (2008) yang menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh yang signifikan antara *Account Receivable Turnover* dengan *Debt to Asset Ratio*.

Selain *Account Receivable Turnover* faktor lain yang dapat menyebabkan terjadinya kebijakan hutang adalah *Institutional Ownership*. *Institutional Ownership* merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki suatu institusi terhadap keseluruhan saham perusahaan yang beredar. Semakin banyak investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, maka pendanaan yang diperoleh perusahaan akan meningkat. Peningkatan pendanaan modal perusahaan yang diperoleh melalui saham yang dimiliki oleh institusi akan menyebabkan perusahaan mengurangi pendanaan dari pihak eksternal salah satunya hutang. Sehingga dengan meningkatnya persentase kepemilikan saham oleh institusi maka akan membuat Kebijakan Hutang pada perusahaan akan menurun. Pada Tabel 1.1. dapat dilihat bahwa pada tahun 2010 sampai dengan 2014 persentase *Institutional Ownership* mengalami penurunan diikuti dengan peningkatan pada Kebijakan Hutang di tahun 2010 – 2014. Secara teori jika *Institutional Ownership* mengalami peningkatan maka Kebijakan Hutang akan menurun. Namun, pada Tabel 1.1 di tahun 2011 *Institutional Ownership* mengalami peningkatan diikuti dengan peningkatan pada Kebijakan Hutang di tahun 2011 menunjukkan peningkatan pada modal saham yang diterima perusahaan dari institusi dan Kebijakan Hutang perusahaan juga ikut meningkat. Hasil penelitian yang dilakukan oleh T.M Irwan Syahputra (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan



terhadap kebijakan hutang. Namun tidak didukung dengan penelitian Aperiliasta Br Ginting (2011) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Selain kepemilikan institusional yang menjadi faktor mempengaruhi kebijakan hutang *Public Ownership* juga menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. *Public Ownership* merupakan persentase kepemilikan saham publik terhadap jumlah saham perusahaan yang beredar. *Public Ownership* pada Tabel 1.1 dapat diketahui bahwa persentase saham yang di miliki publik mengalami penurunan dari tahun 2010 sampai dengan 2014, diikuti dengan kenaikan kebijakan hutang dari tahun 2010 sampai dengan 2014. Secara teori jika *Public Ownership* mengalami penurunan maka Kebijakan Hutang akan mengalami peningkatan. Namun pada tahun 2012 dan 2013 pada Tabel 1.1 dapat dilihat bahwa *Public Ownership* tidak mengalami penurunan ataupun peningkatan yang diikuti dengan meningkatnya Kebijakan Hutang menunjukkan bahwa perusahaan tidak memperoleh tambahan modal dari persentase kepemilikan saham publik sehingga perusahaan mencari tambahan modal dengan hutang yang menyebabkan meningkatnya nilai Kebijakan Hutang. Hasil penelitian yang dilakukan Aperiliasta Br Ginting (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan publik berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Namun di tentang oleh penelitian yang dilakukan oleh Prihandini Ayu Setyawati (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan publik tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Struktur Modal dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang membandingkan jumlah hutang terhadap ekuitas. Dari Tabel 1.1 dapat dilihat DER di tahun 2010-2014 mengalami kenaikan yang di ikuti dengan kebijakan hutang yang mengalami kenaikan di tahun 2010-2014. Peningkatan nilai DER perusahaan diikuti dengan meningkatnya nilai Kebijakan Hutang menunjukkan bahwa tindakan perusahaan untuk memperoleh pendanaan dari luar perusahaan lebih disukai karena bunga atas sebagian besar hutang jumlahnya tetap dan bunga merupakan beban yang dapat mengurangi pajak sehingga perusahaan memerlukan pendanaan dari hutang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Andru Kosti (2010) yang menunjukan bahwa DER berpengaruh signifikan

terhadap kebijakan hutang. Tetapi bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jhojor Triwati N. Barasa (2009) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Dari ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu, maka peneliti ingin melakukan penelitian kembali mengenai faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang dan melihat apakah hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya. Oleh sebab itu, penulisan dalam penelitian ini berjudul :”Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Dasar dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah *Account Receivable Turnover*, *Institusional Ownership*, *Public Ownership* dan *Return On Asset* berpengaruh baik secara simultan maupun parsial terhadap kebijakan Hutang pada perusahaan dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014?”
2. Apakah struktur modal mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel *Account Receivable Turnover*, *Institusional Ownership*, *Public Ownership* dan *Return On Asset* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014?”

1.3 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini yaitu :

1. Variabel Dependen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Hutang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio*.
2. Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Account Receivable Turnover*, *Institusional Ownership*, *Public Ownership*, *Return On Asset*.

3. Variabel Moderating yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Struktur Modal diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio*.
4. Objek penelitian ini adalah pada perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
5. Periode pengamatan dari tahun 2010 sampai dengan 2014.

1.4 Tujuan Penelitian

Kebijakan Hutang uraian rumusan masalah yang telah dikemukakan, maka penelitian ini mempunyai tujuan yaitu:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Account Receivable Turnover*, *Institusional Ownership*, *Public Ownership* dan *Return On Asset* secara simultan dan parsial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 sampai dengan tahun 2014.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur modal dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel *Account Receivable Turnover*, *Institusional Ownership*, *Public Ownership* dan *Return On Asset* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 sampai dengan tahun 2014.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak antara lain :

1. Manfaat bagi peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan tentang faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dengan struktur modal dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen pada perusahaan dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Manfaat bagi Manajemen Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan dan masukan dalam pengambilan keputusan manajemen perusahaan untuk menentukan



kebijakan hutang yang optimal sehingga menciptakan kesinambungan antara pendanaan perusahaan dan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang.

3. Manfaat bagi pihak Akademisi

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi bagi pihak akademisi untuk pengembangan ilmu pengetahuan serta menambah wawasan serta teori yang ada mengenai kebijakan hutang.

4. Manfaat bagi Peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi bagi peneliti selanjutnya yang diharapkan dapat melengkapi temuan-temuan empiris yang berhubungan dengan kebijakan hutang dan bahan perbandingan untuk penelitian-penelitian berikut yang menggunakan variabel struktur modal sebagai variabel moderating sebagai topik penelitian.

1.6 Originalitas Penelitian

Peneliti ini merupakan hasil replikasi dan pengembangan Kebijakan Hutang penelitian yang pernah dilakukan oleh Yulisbet Maria Simanjuntak dengan judul “Pengaruh Aktivitas Investasi Terhadap Kebijakan Hutang (Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2002-2006).” Hasil penelitian dapat dilihat pada tabel *review* peneliti terdahulu.

Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah :

1. Dari segi Variabel Penelitian

Pada penelitian terdahulu variabel independen yang digunakan yaitu *Accout Receivable Turnover*, *Inventory Turnover*, dan *Fixed Aset Turnover* sedangkan variabel dependennya yaitu Kebijakan Hutang. Sedangkan dalam penelitian ini menambahkan empat variabel lain yaitu *Return On Asset*, *Institusional Ownership*, *Public Ownership* dan Struktur Modal. Alasan peneliti menambahkan empat variabel tersebut dikarenakan rasio ini merupakan salah satu sumber perusahaan memperoleh pendanaan, *Return On Asset* untuk mengukur efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam mengelola semua asset yang dimiliki perusahaan dalam memperoleh laba. Sehingga perusahaan yang mempunyai laba yang tinggi akan mengurangi penggunaan dana Kebijakan Hutang pihak eksternal yaitu hutang. *Institusional Ownership*



dan *Public Ownership* menunjukkan semakin banyak jumlah saham yang dimiliki oleh institusi dan publik maka perusahaan akan memperoleh pendanaan Kebijakan Hutang modal saham. Dan alasan peneliti tidak menggunakan variabel *Inventory Turnover* dan *Fixed Asset Turnover* merupakan aktivitas investasi yang fungsinya untuk mendukung keputusan atas jenis investasi dengan alokasi dana yang tersedia sehingga dengan meningkatnya aktivitas investasi tidak akan mengurangi penggunaan dana melalui hutang oleh perusahaan.

2. Dari segi Model Penelitian

Pada penelitian sebelumnya hanya memperlihatkan pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan struktur modal sebagai variabel moderating. Alasan Struktur Modal dijadikan variabel moderating dikarenakan struktur modal dengan proksi *Debt to Equity Ratio* menunjukkan penggunaan hutang terhadap modal yang dimiliki perusahaan. Apabila struktur modal yang dalam hal ini *Debt to Equity Ratio* dengan porsi hutang yang lebih tinggi maka akan meningkatkan kebijakan hutang yang terjadi pada perusahaan. Sebaliknya jika porsi hutang dalam struktur modal lebih rendah maka akan menyebabkan penurunan terhadap kebijakan hutang yang terjadi pada perusahaan.

3. Dari segi Tahun Pengamatan

Penelitian sebelumnya melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2002 sampai dengan 2006. Sedangkan pada penelitian ini objek yang diteliti adalah perusahaan dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2014. Alasan peneliti menggunakan perusahaan dasar dan kimia yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 sampai dengan 2014 dikarenakan pada tahun 2012 terjadi perlambatan ekonomi yang menyebabkan perusahaan tersebut banyak mengalami kerugian usaha pada periode tersebut sehingga penggunaan kebijakan hutang akan meningkat dilakukan oleh perusahaan untuk memperoleh tambahan modal yang digunakan untuk operasional perusahaan tersebut.

