

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Salah satu tujuan utama dari perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan cara meningkatkan kemakmuran dari para pemilik atau pemegang saham. Peningkatan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan cara pengaturan kegiatan manajemen yang salah satunya melalui manajemen keuangan. Kegiatan dalam pengelolaan keuangan pada dasarnya dapat dibagi menjadi dua kegiatan utama, yaitu kegiatan dalam mencari sumber dana dan kegiatan penggunaan dana (Hanafi, 2008:3). Keputusan penting yang dilakukan oleh seorang manajer keuangan yang berhubungan dengan fungsi untuk mendapatkan dana dengan cara menentukan seberapa besar hutang yang akan digunakan perusahaan melalui kebijakan hutang. Jika hutang yang digunakan oleh perusahaan semakin besar maka cicilan pembayaran yang dilakukan akan semakin besar dan ini akan berdampak pada meningkatnya risiko ketidakmampuan *cash flow* dari perusahaan untuk memenuhi kewajiban tersebut (Sheisarvian dkk, 2015).

Bringham dan Gapenski (1996) menyatakan bahwa nilai sebuah perusahaan sangat penting, karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi akan menunjukkan kemakmuran pemegang saham. Kekayaan pemegang saham dan

perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset. Dalam pengelolaan fungsi keuangan perusahaan, salah satu unsur yang perlu diperhatikan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Pemenuhan dana ini biasanya bersumber dari dana sendiri, modal saham maupun dengan hutang. Besar kecilnya hutang yang akan digunakan untuk mendanai perusahaan diputuskan oleh pihak perusahaan melalui kebijakan hutang.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Kebijakan hutang menggambarkan hutang jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan. Penentuan kebijakan hutang berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Mamduh (2004) menyatakan bahwa perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar pada struktur modal, tetapi bila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan kegiatan operasional perusahaan. Pemegang saham mengharuskan manajer untuk memutuskan sumber pendanaan yang tepat untuk perusahaan sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham (prinsipal) dan manajer (agen) seperti yang dijelaskan oleh teori keagenan (*agency theory*).

Teori keagenan yang diungkapkan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas

nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini bahwa agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal.

Menurut teori keagenan, konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen. Kehadiran pemilik saham oleh manajerial dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* yang berpotensi timbul, karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya. Proses ini dinamakan *bonding mechanism*, yaitu proses untuk menyamakan kepentingan manajemen melalui program pengikat manajemen dalam bentuk modal perusahaan. Konflik keagenan dapat diminimalisir dengan melakukan suatu mekanisme pengawasan yang dapat menyelaraskan kepentingan-kepentingan terkait. Namun, biaya agensi (*agency cost*) juga akan muncul seiring dilakukannya mekanisme pengawasan tersebut. Menurut Bathala et al, (1994) terdapat beberapa cara yang digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan yaitu meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen (*insider ownership*), meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih (*earning after tax*) dan meningkatkan pendanaan melalui hutang dan kepemilikan saham oleh institusi.

Faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam menentukan kebijakan hutang terdiri atas faktor internal dan eksternal perusahaan. Faktor internal adalah segala sesuatu yang berasal dari dalam perusahaan. Dalam penelitian ini, faktor-faktor internal yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan terdiri atas kepemilikan institusional, *free cash flow*, pertumbuhan dan

profitabilitas. Faktor-faktor eksternal perusahaan adalah segala sesuatu yang berasal dari luar perusahaan yang berpengaruh secara tidak langsung terhadap kegiatan perusahaan. Faktor eksternal tersebut meliputi variabel-variabel di luar organisasi yang dapat berupa tekanan umum dan tren di dalam lingkungan *societal* ataupun faktor-faktor spesifik yang beroperasi di dalam lingkungan kerja atau industri organisasi. Dalam penelitian ini, faktor-faktor eksternal yang mempengaruhi kebijakan hutang terdiri atas inflasi dan suku bunga. Faktor-faktor tersebut menjadi penentu bagi perusahaan dalam mengambil kebijakan hutang untuk memperoleh sumber dana untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan (Nariman, 2016).

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer termasuk dalam keputusan kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena investor institusional dapat terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis, sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

Jensen (1986) mendefinisikan *free cash flow* sebagai kelebihan kas yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki nilai bersih sekarang positif. *Free cash flow* mencerminkan keleluasaan perusahaan dalam melakukan investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham *treasury* atau menambah likuiditas, sehingga *free cash flow* yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang tinggi. Kinerja dari perusahaan yang tinggi akan

meningkatkan nilai pemegang saham yang diwujudkan dalam bentuk *return* yang tinggi melalui dividen, harga saham, atau laba ditahan untuk diinvestasikan di masa depan. Jadi jika *free cash flow* tinggi, maka nilai pemegang saham juga akan tinggi.

Kebijakan hutang sangat bergantung pada pertumbuhan perusahaan (*growth*). Brigham dan Gapenski, (1996) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang lebih besar. Seiring meningkatnya pertumbuhan suatu perusahaan, akan mendorong pengembangan perusahaan di berbagai sektor. Sesuai dengan *Pecking Order Theory* perusahaan akan lebih memilih menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya daripada harus menggunakan hutang. Dalam melakukan kegiatan ekspansinya, perusahaan cenderung membutuhkan sumber dana yang besar dalam membiayai kegiatan ekspansinya, dimana dana internal tidak akan mencukupi dalam membiayai kegiatan ekspansinya, sehingga perusahaan lebih memilih dana dari sumber eksternal yang besar. Dalam rangka memenuhi kebutuhan dana tersebut perusahaan cenderung menggunakan hutang.

Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi akan menggunakan modal hutang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Perusahaan yang mempunyai *profit* tinggi, akan menggunakan hutang dalam jumlah rendah, dan sebaliknya.

Inflasi merupakan faktor eksternal perusahaan dari indikator makroekonomi yang menggambarkan kondisi ekonomi yang kurang sehat, karena harga-harga barang secara umum meningkat sehingga melemahkan daya beli masyarakat. Harga barang-barang akan selalu mengalami suatu perubahan, biasanya berupa kenaikan. Namun, jika kenaikan itu hanya terjadi pada satu atau dua barang saja tidak dapat disebut sebagai inflasi. Perubahan yang berupa kenaikan harga barang-barang secara umum dan berlangsung terus menerus, dalam istilah ekonomi disebut dengan inflasi (Sadono, 2000).

Ball (2005:281) menyatakan bahwa inflasi dapat memberikan pengaruh yang negatif ataupun positif terhadap ekspor. Pengaruh negatif dari inflasi yaitu ketika terjadi inflasi, maka harga komoditi akan meningkat. Peningkatan harga komoditi disebabkan karena produksi untuk menghasilkan komoditi menghabiskan banyak biaya. Harga komoditi yang mahal akan membuat komoditi tersebut tidak bersaing di pasar global. Ketika tingkat inflasi tinggi akan mengakibatkan harga barang dan jasa yang dihasilkan atau ditawarkan oleh suatu negara akan meningkat sehingga barang dan jasa tersebut menjadi kurang kompetitif dan ekspor akan turun.

Pengaruh positif dari inflasi yaitu ekspor suatu negara dapat meningkat karena modal dari hutang atau pinjaman untuk menghasilkan barang dan jasa meningkat dan juga mendorong dilakukannya pinjaman oleh perusahaan-perusahaan yang membutuhkan sumber pendanaan dari eksternal berupa hutang. Pinjaman tersebut akan dibayarkan kembali dengan uang yang lebih rendah nilainya. Perusahaan yang membutuhkan sumber pendanaan dari eksternal berupa hutang akan merasakan dampak yang positif akibat dari inflasi karena pada saat

pembayaran hutang tersebut nilai uang lebih rendah dibandingkan pada saat memperoleh sumber dana dari hutang tersebut (Ball, 2005:280-281).

Brigham dan Houston (2010) menyatakan bahwa suku bunga adalah harga yang harus dibayar atas modal pinjaman dan dividen serta keuntungan modal yang merupakan hasil dari modal ekuitas. Naiknya tingkat bunga akan mendorong masyarakat untuk menabung, dan malas untuk berinvestasi di sektor riil. Kenaikan tingkat bunga juga akan ditanggung oleh perusahaan, yaitu berupa kenaikan biaya bagi perusahaan tersebut. Kenaikan suku bunga akan meningkatkan beban bunga perusahaan, sehingga perolehan laba menurun. Selain itu, pada saat suku bunga tinggi, biaya produksi meningkat, harga produk menjadi lebih mahal, dan konsumen akan menunda pembelian, akibatnya penjualan perusahaan menurun sehingga perusahaan tidak akan menambah resiko untuk memperoleh sumber dananya melalui hutang dengan biaya yang tinggi, akibatnya perusahaan sulit dalam memenuhi kebutuhan sumber dana untuk membiayai kegiatan operasional. Perusahaan banyak mengalami kesulitan untuk mempertahankan hidupnya dan kondisi ini akan menyebabkan kinerja perusahaan menurun. Menurunnya kinerja perusahaan dapat berakibat pada penurunan nilai perusahaan tersebut (Saputra dan Dharmadiaksa, 2016).

Penelitian mengenai faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang sudah banyak dilaksanakan oleh Peneliti terdahulu, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Indraswary dkk, (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan hutang. Hal yang sama juga disimpulkan oleh Saraswaty dan Hermanto (2016)

bahwa kepemilikan institusional, *free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Fransiska (2015) yang menjelaskan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Safitri dan Asyik (2015) juga memiliki hasil yang berbeda bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Suryani dan Khafid (2015) juga berbeda bahwa *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Perusahaan pertambangan pada dasarnya adalah perusahaan yang melakukan kegiatan usaha pemanfaatan sumber daya alam berupa barang-barang galian yang terkandung di dalam dan dipermukaan bumi. Menurut Berita Kemetrian Energi dan Sumber Daya Mineral (29 Mei 2016) bahwa sektor pertambangan sekarang ini tetap menjadi salah satu sektor utama yang menggerakkan roda perekonomian Indonesia. Indikasi ini terlihat dari kontribusi penerimaan negara yang setiap tahunnya meningkat. Selain itu, sektor pertambangan juga menjadi pemicu pertumbuhan sektor lainnya serta menyediakan kesempatan kerja bagi sekitar 34 ribu tenaga kerja langsung. Beberapa permasalahan industri pertambangan yang muncul belakangan ini menyebabkan sektor ini berada pada kondisi yang dilematis terkait dengan permasalahan likuiditas, sosial, politis, perundangan hingga pertambangan tanpa izin (*PETI*).

Dewasa ini, pasar komoditi logam dan mineral dunia sedang mengalami *booming* harga dan *unpredicted conditions*, sementara aktivitas eksplorasi dan

investasi juga meningkat. Tetapi, Indonesia masih belum mampu memanfaatkan kondisi yang menarik ini secara optimal. Kendala ini menyebabkan terhambatnya optimalisasi kontribusi sektor pertambangan dalam mendorong perekonomian nasional. Dibalik semua itu, sesungguhnya ada peluang yang sangat besar bagi Indonesia karena bahan tambang akan selalu dibutuhkan oleh manusia, juga potensi geologis Indonesia yang sangat tinggi dan tentunya *demand* mineral yang melonjak.

Terkait dengan kendala dan peluang yang dihadapi oleh sektor pertambangan ada beberapa upaya yang dapat dilakukan seperti, perlunya percepatan pengesahan RUU mineral dan batubara yang mengatur pemanfaatan mineral dan batubara, sinkronisasi dan harmonisasi kebijakan seluruh produk hukum yang berkenaan dengan sektor pertambangan yang sifatnya lintas sektoral baik pusat maupun daerah, mendorong peningkatan *local expenditure* dengan meningkatkan pemanfaatan produk dari industri-industri penunjang dalam negeri, mendorong pertumbuhan industri pengolahan produk mineral dalam negeri sehingga dapat meningkatkan nilai tambah produk mineral dan batubara nasional serta kebijakan satu pintu dalam perizinan untuk investasi sektor pertambangan. Sehingga, dengan beragam permasalahan seperti yang telah dijelaskan sebelumnya maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian pada perusahaan sector pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Berita Kemetrian Energi dan Sumber Daya Mineral, 29 Mei 2016).

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas dan berdasarkan dari hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Dengan demikian peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul

“Analisis Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015.”

1.2. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini, antara lain sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015?
2. Bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015?
3. Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015?
4. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015?
5. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015?
6. Bagaimana pengaruh suku bunga terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian yang akan dilakukan peneliti, antara lain sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015.
2. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015.
3. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015.
4. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015.
5. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh inflasi terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015.
6. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh suku bunga terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan kontribusi pemikiran kepada :

1. Bagi Investor

Memberikan informasi mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal yang berkaitan dengan kebijakan hutang perusahaan sehingga para investor dapat menilai kinerja perusahaan dalam penetapan keputusan para investor untuk berinvestasi.

2. Bagi Perusahaan / obyek yang diteliti

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi bagi pihak manajemen perusahaan dalam menetapkan kebijakan hutang dengan memperhatikan faktor-faktor internal dan eksternal perusahaan.

3. Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti yang signifikan kepada akademisi mengenai pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini juga dapat digunakan sebagai bahan referensi bagi penulis selanjutnya.

4. Bagi penulis

Untuk menambah wawasan pengetahuan dan dapat mempraktikkan segala bentuk teori yang penulis peroleh baik di bangku kuliah maupun saat penelitian dilakukan.

1.5. Ruang Lingkup Penelitian

Untuk lebih memusatkan penelitian pada pokok permasalahan serta untuk mencegah terlalu luasnya pembahasan, maka ruang lingkup penelitian ini antara lain :

1. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam sektor pertambangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2015.
2. Waktu pengamatan dalam penelitian ini adalah 6 tahun (2010-2015)
3. Berdasarkan studi literatur, banyak faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Namun, dalam penelitian ini terdapat 2 faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan yaitu, faktor internal dan eksternal. Faktor internal yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas kepemilikan institusional, *free cash flow*, dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan, faktor eksternal yang digunakan dalam penelitian ini adalah inflasi dan suku bunga.

1.6. Sistematika Penulisan

Adapun sistematika penulisan dalam penyusunan tesis adalah sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi bagaimana latar belakang masalah yang terjadi sehingga diangkat menjadi objek penelitian. Dari latar belakang masalah tersebut dirumuskan suatu permasalahan yang akan diteliti, tujuan dan manfaat dari penelitian, ruang lingkup penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II KERANGKA TEORI DAN HIPOTESIS

Bab ini akan membahas tentang landasan teori yang mendukung perumusan hipotesis dan dalam menganalisis hasil penelitian, penelitian

terdahulu, kerangka pemikiran, dan juga hipotesis sebagai pernyataan akurat yang merupakan jawaban sementara terhadap masalah yang diteliti.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini membahas variabel penelitian, definisi optimal yang dapat memberikan deskripsi tentang variabel yang dapat digunakan dalam penelitian, populasi yang berisi kumpulan dari keseluruhan elemen yang menjadi pusat objek penelitian serta sampel penelitian, jenis dan sumber data mendeskripsikan tentang jenis data dari variabel penelitian serta darimana data tersebut diperoleh, metode pengumpulan data dan menjelaskan prosedur pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian, metode analisis yang berisi *instrument* penelitian yang digunakan dalam melakukan pengujian hipotesis.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi gambaran umum objek penelitian, serta membahas tentang objek dan variabel yang berkaitan dengan penelitian, analisis data yang bertujuan untuk menyederhanakan data agar mudah dibaca oleh pihak lain, serta pembahasan hasil penelitian yang menguraikan implikasi dari hasil analisis data.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi hasil evaluasi yang dirangkum menjadi suatu kesimpulan dari pembahasan pada bab sebelumnya, serta keterbatasan penelitian dan saran bagi penelitian selanjutnya.