

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang

Utang merupakan komponen yang tidak terpisahkan dari sebuah usaha, baik perusahaan berskala besar seperti perusahaan multinasional maupun berskala kecil seperti Usaha Kecil dan Menengah (UKM), hampir semua bentuk-bentuk usaha memiliki akun utang dalam laporan keuangan mereka. Utang memiliki kemampuan untuk meningkatkan kapasitas pendanaan sebuah perusahaan sehingga mampu untuk memenuhi kebutuhan perusahaan tersebut.

Profitabilitas perusahaan mampu menjadi salah satu faktor yang memengaruhi perusahaan dalam menggunakan utang mereka. Teori *signaling* oleh Miller dan Modigliani dalam Brigham dan Houston (2004:38) menunjukkan hubungan antara profitabilitas dengan penggunaan utang dalam perusahaan. Miller dan Modigliani dalam Brigham dan Houston (2004:36) mengasumsikan adanya kesamaan informasi antara manajer dengan investor, hal ini disebut *symmetric information*. Pada kenyataannya, manajer memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan investor, hal ini disebut *asymmetric information*, dan hal ini akan sangat berpengaruh terhadap keputusan penggunaan struktur modal yang optimal

Dalam teori *signaling*, perusahaan yang memiliki prospek usaha yang baik cenderung menggunakan utang daripada ekuitas dalam melakukan

pembiayaannya, hal ini dikarenakan perusahaan dan juga investor tidak ingin berbagi keuntungan dari usaha tersebut kepada orang lain dengan menambah ekuitas. Sebaliknya, apabila prospek usaha dirasakan akan memburuk, maka untuk mencari pendanaan, perusahaan akan menerbitkan ekuitas, karena perusahaan ingin membagi risiko tersebut dengan investor yang lain.

Risiko bisnis juga menentukan keputusan tentang kebijakan utang yang akan diambil perusahaan. Risiko bisnis ini berkaitan dengan ketidakpastian dalam pendapatan yang akan diperoleh perusahaan. Perusahaan yang menghadapi risiko bisnis tinggi sebagai akibat dari kegiatan operasinya, akan menghindari untuk menggunakan utang yang tinggi dalam mendanai aktivasinya. Hal ini karena perusahaan tidak akan meningkatkan risiko yang berkaitan dengan kesulitan dalam pengembalian utangnya (Mamduh, 2004:345).

Ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap penggunaan utang oleh perusahaan. Kemudahan perusahaan besar dalam mengakses pasar modal, mendapat *rating* yang baik untuk penerbitan obligasi mereka, dan membayar bunga utang yang lebih rendah. Ukuran perusahaan juga dikaitkan dengan reputasi sebuah perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula persepsi reputasi terhadap mereka. Hal ini tentu menambah kemudahan perusahaan dalam mencari utang dalam pendanaan usahanya.

Kebutuhan akan sumber pendanaan menjadi salah satu alasan perusahaan untuk *go public*. Pada umumnya, terdapat dua cara bagi perusahaan publik untuk mencari dana, yakni dengan menambah saham baru atau dengan meminjam dana dari pihak luar misalnya melalui obligasi maupun melalui utang bank. Data

Statistik Pasar Modal minggu ke lima tahun 2009 menunjukkan hingga 30 Desember 2009, telah terjadi penawaran umum kedua sebesar Rp. 0,483 triliun dan *right issue* sebesar Rp. 325,417 triliun, nilai-nilai ini lebih besar dibandingkan total nilai penawaran perdana perusahaan publik sebesar Rp. 92,625 triliun. Dalam hal utang (obligasi), data yang sama menunjukkan bahwa total penawaran umum kedua obligasi sebesar Rp. 122,679 triliun dan lebih besar dibandingkan total penawaran obligasi perdana sebesar Rp. 50,823 triliun ([www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id)). Data penawaran saham dan obligasi tersebut dapat menunjukkan bahwa perusahaan publik dapat mencari dana dalam jumlah besar dengan mudah, dan dalam hal kuantitas, bahkan melebihi penawaran perdana yang dilakukan.

Adanya faktor risiko dalam utang membuat perusahaan, investor dan juga kreditur perlu berhati-hati dalam menganalisis dan juga menggunakan utang. Kasus utang Dubai pada tahun 2009 menunjukkan kegagalan Dubai dalam mengelola utangnya yang berujung pada kepanikan pasar finansial hampir di seluruh dunia ([www.kompas.com](http://www.kompas.com)). Kasus tersebut berawal dari pengumuman resmi rencana pengajuan penundaan utang atau perpanjangan jatuh tempo kewajiban oleh pemerintah Dubai senilai USD59 miliar (Rp. 560 triliun) kepada semua lembaga yang membiayai Dubai World dan Nakheel setidaknya hingga 30 Mei 2010. Hal tersebut memberikan respon negatif terhadap pasar finansial yang ditandai dengan turunnya indeks saham dunia MSCI sebesar 1 persen. Masalah Dubai memicu naiknya risiko sehingga surat berharga tertekan dan investor mulai menolak masuk di obligasi pemerintah. Harga saham di Eropa dan Asia turun,

sedangkan pasar Amerika Serikat (AS) terlindungi karena tutup liburan *Thanksgiving Day* ([www.okezone.com](http://www.okezone.com))

Namun utang bukan sesuatu yang harus ditakuti, "*how do you manage your debt not how much is your debt*", istilah ini sering dipakai untuk membentuk pola pikir manusia tentang utang. Istilah ini mengingatkan bahwa utang tidak perlu ditakuti maupun dihindari, melainkan utang perlu diatur dengan baik sehingga memberikan keuntungan bagi mereka yang menggunakannya. Dalam mencapai suatu kebijakan utang bagi suatu perusahaan, masing-masing rasio yang berkaitan dengan utang perlu diperhatikan agar utang dapat memberikan keuntungan. Manajemen kemudian dapat membandingkan rasio-rasio yang ada saat ini dan rasio pada alternatif pendanaan tertentu dengan rasio-rasio industri sejenis. Rasio *leverage* terdiri dari rasio utang (*debt ratio*) dan rasio jaminan (*coverage ratio*). Rasio utang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang, sedangkan rasio jaminan menunjukkan kemampuan untuk membayar bunga dan pokok pinjaman yang jatuh tempo.

Utang dan ekuitas yang menjadi bagian dari struktur modal sebuah perusahaan memegang peranan penting dalam pembentukan risiko perusahaan. Mengetahui karakteristik risiko setiap perusahaan sangat penting bagi *stakeholder*, yang terutama menuju pada perusahaan, investor dan juga kreditur. Hal ini sangat penting karena setiap perusahaan memiliki risiko yang berbeda-beda dan harus disesuaikan dengan selera risiko investor dan juga kreditur. Perbedaan ini pula yang mengundang banyak penelitian untuk menguji faktor apa yang membuat perbedaan struktur modal di tiap perusahaan.

Schwartz dan Aronson (1967) menemukan bukti empiris dalam mendukung adanya perbedaan struktur modal antar industri. Penelitian ini menguji efek dari industri terhadap proporsi saham biasa dalam struktur modal, struktur modal dalam hal ini diukur berdasarkan *debt to equity ratio*. Schwartz dan Aronson menguji hipotesis bahwa struktur modal perusahaan yang diukur berdasarkan pada nilai buku perusahaan tidak menunjukkan perbedaan signifikan dalam industri yang sama, namun berbeda secara signifikan antar industri. Metode analisis yang digunakan adalah uji ANOVA, yang mana menggunakan uji F untuk menguji signifikansi secara statistik. Hasil signifikan didapat dalam penelitian ini. Mereka menyimpulkan bahwa industri telah mengembangkan kondisi struktur modal optimal sebagai bagian yang tak terpisahkan terkait risiko bisnis perusahaan. Metodologi penelitian ini juga menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* perusahaan-perusahaan dalam industri yang sejenis berbeda antar industri.

Scott (1972) melakukan penelitian yang sama seperti penelitian Schwartz dan Aronson (1967), namun dengan beberapa perubahan antara lain menyempurnakan beberapa kelemahan yang ada dalam penelitian terdahulu. Kelemahan penelitian Schwartz dan Aronson (1967) yang pertama adalah jumlah industri yang sedikit yakni hanya empat industri, sehingga untuk mendapatkan hasil yang lebih baik, Scott menggunakan sampel yang lebih banyak. Kedua, penelitian Schwartz dan Aronson (1967) memiliki bias yang diakibatkan dua dari empat industri yang dijadikan sampel merupakan perusahaan-perusahaan yang sangat diregulasi, sehingga dapat dikatakan Schwartz dan Aronson sebenarnya menguji perbedaan pola struktur modal antara perusahaan yang sangat diregulasi

dengan yang tidak diregulasi. Ketiga, penelitian Schwartz dan Aronson (1967) hanya menggunakan jangka waktu dua tahun, Scott (1972) menambahkan jangka waktunya menjadi sepuluh tahun. Keempat, metode ANOVA yang digunakan oleh Schwartz dan Aronson (1967) hanya menunjukkan bahwa rata-rata dari sampel tidak semuanya sama, namun tidak mengindikasikan banyaknya perbedaan antara industri mana yang secara spesifik berbeda. Terdapat beberapa asumsi yang digunakan dalam metode ini. Scott (1972) menyebutkan asumsi pertama yang mendasari hal ini adalah struktur modal dari perusahaan dipengaruhi oleh risiko bisnis yang dihadapi perusahaan. Kedua, perbedaan tingkat risiko bisnis dapat diukur dari pengelompokan industri yang berbeda.

Berdasar pada penelitian Schwartz dan Aronson (1967) dan Scott (1972), Remmers, *et. al.* (1974) melanjutkan penelitian dengan metode yang sama dengan mengujinya secara internasional. Penelitian dengan data tahun 1966, 1970, 1971 yang dilakukan pada data dari berbagai negara, seperti Amerika, Jepang, Perancis, Norwegia, Belanda, ternyata memberikan hasil yang mendukung namun juga menolak penelitian terdahulu. Penelitian dengan menggunakan data di Amerika, Norwegia, dan Belanda menunjukkan penolakan adanya perbedaan struktur modal antar industri. Namun, penelitian yang dilakukan di Perancis dan Jepang menunjukkan dukungan adanya perbedaan struktur modal antar industri.

Salah satu penelitian yang berkaitan dengan kebijakan utang pada perusahaan Indonesia dilakukan oleh Soesetio (2008) mengenai pengaruh kepemilikan manajerial dan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan

manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Variabel kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang, struktur aktiva secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang dan profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang, tetapi variabel kebijakan dividen dan ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan.

Penelitian Yeniate dan Destriana (2010) meneliti variabel yang hampir sama seperti penelitian Soesetio (2008), perbedaannya hanya mengurangi variabel ukuran perusahaan dan menggantinya dengan variabel pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis. Penelitian tersebut dilakukan selama tiga tahun mulai dari tahun 2005 sampai 2007 dan menggunakan 45 perusahaan nonkeuangan dimana metode pengambilan sampel secara *purposive sampling*. Pengujian variabel hanya menggunakan uji hipotesis secara parsial terhadap kebijakan utang dan hasilnya ada yang sesuai dan ada yang tidak sesuai dengan hipotesis yang dirumuskan. Variabel kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang, sedangkan variabel struktur aset dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Variabel kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang

sehingga tidak sesuai dengan hipotesis yang dirumuskan. Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang karena tingkat risiko bisnis perusahaan merupakan suatu keadaan yang sulit untuk diukur atau ditentukan secara pasti.

Penelitian lain yang menunjukkan hasil yang berbeda dilakukan oleh Hadiano (2008) yang meneliti pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal emiten sektor telekomunikasi periode 2000 sampai dengan 2006 : sebuah pengujian hipotesis *pecking order theory*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan variabel struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan struktur modal, variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan struktur modal, dan variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan struktur modal.

Penelitian oleh Happyani (2009) yang melakukan pengujian teori *static trade off* dan *pecking order theory* pada sektor manufaktur, pertambangan, dan properti di BEI tahun 2000 sampai dengan 2007. Penelitian tersebut menguji *leverage* sebagai variabel dependen dipengaruhi variabel *firm size*, *profitability*, *growth*, dan *dividends*. Hasil penelitian variabel *profitability* menunjukkan hasil yang berbeda pada masing-masing sektor. Sektor manufaktur menunjukkan variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage* 1 maupun 2, sektor properti menunjukkan variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan, sedangkan profitabilitas tahun sebelumnya berpengaruh negatif, sedangkan sektor pertambangan profitabilitas dan profitabilitas tahun sebelumnya berpengaruh positif. Hasil penelitian *firm size* juga menunjukkan hasil yang berbeda pada masing-masing sektor. Sektor manufaktur dan pertambangan menunjukkan variabel



*firm size* dan pertumbuhan aset berpengaruh signifikan dan positif terhadap *leverage*, sedangkan sektor properti menunjukkan variabel *firm size* dan pertumbuhan aset berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *leverage*

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu tersebut, penulis ingin menguji faktor-faktor apa saja yang mampu memengaruhi rasio utang perusahaan. Penulis tertarik untuk membuat penelitian tentang “PENGARUH *BUSINESS RISK*, *PROFITABILITY*, DAN *FIRM SIZE* TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PERUSAHAAN NONKEUANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2007 - 2009”

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Adanya kegagalan utang Dubai yang memicu kepanikan pasar finansial yang terjadi hampir diseluruh dunia.
2. Adanya kesulitan *stakeholder* terutama investor dan kreditur dalam menganalisis karakteristik faktor-faktor risiko utang yang dihadapi setiap perusahaan.
3. Adanya ketidakseimbangan informasi yang diperoleh antara manajer dengan investor yang berpengaruh terhadap keputusan penggunaan struktur modal yang optimal.
4. Hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten mengenai pengaruh *business risk*, *profitability* dan *firm size* terhadap kebijakan utang.

### **C. Batasan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan di atas, maka masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini dibatasi pada pengaruh *business risk*, *profitability*, dan *firm size* terhadap kebijakan utang perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 - 2009.

### **D. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang dan batasan masalah di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini yaitu:

1. Bagaimanakah pengaruh *business risk* perusahaan terhadap kebijakan utang perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 - 2009?
2. Bagaimanakah pengaruh *profitability* perusahaan terhadap kebijakan utang perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 - 2009?
3. Bagaimanakah pengaruh *firm size* terhadap kebijakan utang perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 - 2009?
4. Bagaimanakah pengaruh *business risk*, *profitability*, dan *firm size* secara simultan terhadap kebijakan utang perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 - 2009?

### **E. Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *business risk* perusahaan terhadap kebijakan utang, pengaruh *profitability* perusahaan terhadap kebijakan utang, pengaruh *firm size* perusahaan terhadap kebijakan utang secara parsial dan pengaruh *business risk*, *profitability*, *firm size* secara simultan terhadap kebijakan utang.

### **F. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk berbagai kalangan antara lain sebagai berikut :

1. Investor

Hasil penelitian ini diharapkan mampu menunjukkan adanya pengaruh *business risk*, *profitability* dan *firm size* terhadap kebijakan utang. Adanya bukti empiris ini diharapkan mampu digunakan oleh investor untuk menganalisis struktur modal perusahaan. Investor akan lebih mewaspadaai perubahan-perubahan profitabilitas, risiko perusahaan dan ukuran perusahaan dan bagaimana pengaruhnya terhadap kebijakan utang sehingga akan membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi.

2. Kreditur

Pengujian pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap kebijakan utang perusahaan, diharapkan mampu memberikan pengetahuan dan melengkapi analisis kreditur. Kreditur memperoleh

gambaran dan informasi tentang keadaan utang terutama pengaruh tingkat risiko bisnis, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang.

### 3. Akademisi

Bagi para akademisi dan para peneliti, penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran bahan studi atau tambahan ilmu pengetahuan dalam disiplin ilmu ekonomi serta menambah literatur mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan utang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat memacu penelitian yang lebih baik mengenai kebijakan utang pada masa yang akan datang dan hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam menjelaskan secara empiris tentang adanya pengaruh risiko bisnis, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### 4. Penulis

Penulis memperoleh manfaat menambah pengetahuan dalam memahami laporan keuangan, memahami pengaruh risiko bisnis, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta dapat menerapkan teori dan konsep yang telah dipelajari selama kuliah.