

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Persaingan dunia usaha dalam perekonomian pasar bebas sekarang ini semakin ketat. Hal ini disebabkan semakin banyaknya perusahaan yang berdiri dan berkembang sesuai dengan bertambahnya jumlah unit usaha ataupun meningkatnya kegiatan ekonomi yang ditandai dengan meningkatnya kebutuhan pasar. Pemerintah telah memberikan berbagai kemudahan untuk dapat lebih meningkatkan kegiatan ekonomi, seperti halnya memberikan bantuan permodalan dan memberikan izin untuk usaha. Modal sangat dibutuhkan bagi kelangsungan suatu usaha, hal ini juga yang merupakan kendala yang sering dihadapi oleh perusahaan.

Bila kita berbicara tentang modal sebenarnya ada banyak cara yang dapat dilakukan seorang pengusaha untuk mendapatkannya. Patut diingat juga, modal tidak hanya berbentuk uang, melainkan bisa berbentuk bangunan, mesin atau bahkan perlengkapan.

***Equity Financing*** : Secara garis besar, equity financing adalah cara mendapatkan modal usaha melalui penjualan saham. Jenis permodalan ini erat kaitannya dengan penjualan kepemilikan bisnis demi menggalang dana usaha. Melalui praktik permodalan ini, investor biasanya mencari perusahaan yang memiliki potensi pasar besar lalu menanamkan modal ke dalam perusahaan tersebut. Suntikan modal ini akan terhitung sebagai kepemilikan saham. Biasanya, praktik *equity finance* dilakukan oleh *angel investor*, *venture* dan *private equity*.

**Debt Financing** : Kegiatan permodalan ini mengandalkan utang sebagai sumber modal. Utang dalam kegiatan penanaman modal ini dapat berbentuk surat berharga atau uang tunai. Pemberi pinjaman akan mendapatkan keuntungan dari bunga. Utang piutang di Indonesia pada umumnya dapat terjadi antara perorangan dengan perorangan, antara perorangan dan badan hukum, atau antara badan hukum dengan badan hukum. Regulasi dalam utang juga bermacam-macam tergantung dari subjek utang-piutang itu sendiri. Contoh sederhananya adalah pelaku usaha yang mengambil pinjaman bank dengan bunga tertentu.

Para investor yang akan melakukan investasi dengan membeli saham di pasar modal akan menganalisis kondisi perusahaan terlebih dahulu agar investasi yang dilakukannya dapat memberikan keuntungan (*return*). Memperoleh *return* (keuntungan) merupakan tujuan utama dari aktivitas perdagangan para investor di pasar modal. Para investor menggunakan berbagai cara untuk memperoleh *return* yang diharapkan, baik melalui analisis sendiri terhadap perilaku perdagangan saham, maupun dengan memanfaatkan sarana yang diberikan oleh para analis pasar modal, seperti *broker*, *dealer*, manajer investasi. Pola perilaku perdagangan saham di pasar modal dapat memberi kontribusi bagi pola perilaku harga saham di pasar modal tersebut. Pola perilaku harga saham akan menentukan pola *return* yang diterima dari saham tersebut (Budi dan Nurhatmini,2014).

Saham dengan tujuan selain mendapatkan dividen juga mendapatkan *return* yang tinggi selama berinvestasi. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang dapat berupa *Return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa yang

akan datang. *Return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu disebut dengan *total return* atau sering dikenal dengan *return* saja dan terdiri dari *capital gain* dan *yield* (Jogiyanto, 2000). *Capital gain* merupakan selisih dari harga investasi sekarang dengan periode yang lalu. Jika harga investasi sekarang lebih tinggi daripada harga investasi periode yang lalu maka dikatakan *capital gain*, sebaliknya jika harga investasi sekarang lebih rendah dari yang lalu maka akan terjadi *capital loss*. *Yield*

Dalam memperkirakan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang akan didapat, investor terlebih dahulu akan melakukan penelitian terhadap kinerja perusahaan. Kinerja keuangan akan menentukan tinggi rendahnya harga saham dipasar modal. Berarti *return* saham juga ditentukan oleh kinerja keuangan perusahaan. Untuk itu investor perlu melakukan pengukuran kinerja keuangan perusahaan, baik dilakukan sendiri atau pun dengan bantuan *broker* atau pialang.

Istilah kebijakan atau kebijaksanaan yang terjemahkan dari kata *policy* memang biasanya dihubungkan dengan keputusan pemerintah, karena pemerintah yang mempunyai kekuasaan (wewenang) untuk mengarahkan masyarakat, dan bertanggung jawab melayani kepentingan umum.

Kebijakan dapat juga diartikan sebagai rangkaian konsep dan asas yang menjadi garis pelaksanaan suatu pekerjaan, kepemimpinan, dan cara bertindak. Oleh beberapa ahli maupun organisasi kebijakan diartikan sebagai berikut :

1. Anderson, (1979) Berpendapat bahwa kebijakan merupakan serangkaian tindakan yang mempunyai tujuan tertentu yang mesti diikuti dan dilakukan oleh para pelakunya untuk memecahkan suatu masalah (a purposive course of problem or matter of concern)

2. Menurut KBBI kebijakan merupakan rangkaian konsep dan asas yang menjadi garis dan dasar rencana dalam pelaksanaan pekerjaan, kepemimpinan, serta cara bertindak (tentang perintah, organisasi, dan lainnya)

Kebijakan dapat berbentuk keputusan yang dipikirkan secara matang dan hati-hati oleh pengambil keputusan puncak dan bukan kegiatan-kegiatan berulang yang rutin dan terprogram atau terkait dengan aturan-aturan keputusan. Jadi kebijakan merupakan seperangkat keputusan yang diambil oleh pelaku-pelaku politik dalam rangka memilih tujuan dan bagaimana cara untuk mencapainya.

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri.

Teori tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurangan pajak

Hal ini dimungkinkan karena pasar modal merupakan instrumen keuangan penting dalam suatu perekonomian, yang berfungsi memobilisasi dana dari

masyarakat ke sektor produktif (perusahaan). Peran intermediasi keuangan dari masyarakat ke unit usaha tersebut dimaksudkan untuk mencapai kemakmuran. Menjelaskan pasar modal bermanfaat untuk perluasan usaha, memperbaiki struktur modal, mendorong laju pembangunan, mendorong investasi, dan memperoleh dividen bagi yang memiliki saham dan bunga tetap atau bunga mengambang bagi pemegang obligasi.

*Debt to Equity Ratio* (DER) adalah perbandingan antara hutang yang dimiliki perusahaan dan total ekuitasnya (Fara Dharmatuti, 2014). DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.

Tito Sulistio menilai bahwa perusahaan dengan nilai utang di atas Rp. 1 triliun tentu akan memiliki fundamental bisnis yang positif dan penerapan tata kelola yang baik. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai utang di bawah Rp. 1 triliun fundamental bisnis negatif dalam penerapan tata kelola perusahaan. tetapi resiko memiliki DER yang tinggi para investor cenderung akang menghindari saham-saham yang tinggi pula.

Namun pada kenyataannya ada beberapa perusahaan yang harga sahamnya meningkat, tetapi nilai DER juga meningkat. Rasio solvabilitas yang sering dikaitkan dengan *return* saham yaitu *Debt To Equity Ratio* (DER). *Debt To Equity Ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. *Debt To Equity Ratio* (DER) juga memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang-

hutang perusahaan dijamin modal sendiri. *Debt To Equity Ratio* (DER) akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan menyebabkan apresiasi dan depresiasi harga saham.

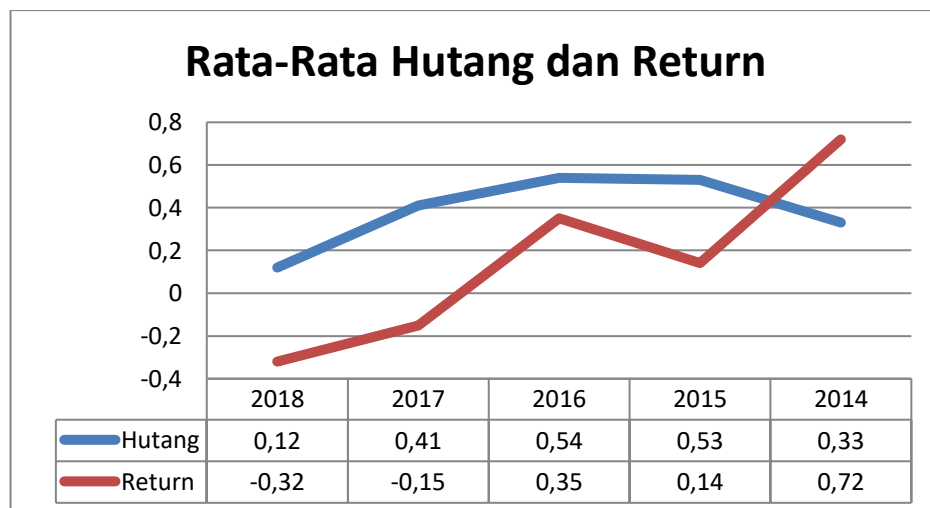
Semakin besar *Debt To Equity Ratio* (DER) mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai *Debt To Equity Ratio* (DER) yang tinggi. Suwandi (2010) dalam Ratna Prihantini (2012) menyatakan bahwa penggunaan hutang oleh suatu perusahaan akan membuat risiko yang ditanggung pemegang saham meningkat. Ketika terdapat penambahan jumlah hutang secara absolut maka akan menurunkan tingkat solvabilitas perusahaan, yang selanjutnya akan berdampak dengan menurunnya nilai (*return*) saham perusahaan Investasi melalui pasar modal selain memberikan hasil, juga mengandung resiko. Besar kecilnya. resiko di pasar modal sangat dipengaruhi oleh keadaan Negara khususnya dibidang ekonomi, politik dan sosial.

Penggunaan hutang yang mencapai titik maksimum, akan memungkinkan terjadinya *financial disters*, yaitu kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut, sehingga menimbulkan biaya kebangkrutan (*bancruptcy cost*). Perusahaan yang bangkrut akan menanggung beban hukum dan akuntansi yang sangat tinggi dan perusahaan juga akan sulit mempertahankan pelanggan, pemasok, dan karyawannya. Selain itu, kebangkrutan sering kali memaksa suatu perusahaan beroperasi. Sering dengan makin besarnya jumlah hutang yang dimiliki suatu perusahaan dalam struktur modalnya. Jadi biaya kebangkrutan akan mencengah perusahaan

mendorong penggunaan hutangnya ke tingkat yang berlebihan. (Brigham & Houston 2011).

Berdasarkan dari grafik data [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) menunjukkan bahwa rata-rata hutang di perusahaan yang terdaftar di bursa efek yang terdiri dari perusahaan yang mempunyai hutang tinggi dapat di lihat pada grafik berikut dari tahun 2014 sampai pada tahun 2018 sebagai berikut :

**Grafik 1.1. Rata-Rata Hutang dan Return**



Sumber: Data diolah oleh peneliti

Adanya data tersebut dikarenakan adanya fenomena setiap tahunnya yang terkait dengan hutang dan return yang setiap tahunnya mengalami fluktuasi yang dapat menyebabkan ketidakstabilan pada perekonomian di Indonesia. Oleh karena itu tujuan saya menampilkan grafik tersebut untuk mempermudah dan memperjelas dalam menyimpulkan permasalahan hutang dan return di Indonesia selain itu fungsi dari grafik tersebut adalah untuk dapat

mempermudah dalam mengukur rata-rata hutang dan return pada tahun 2014 sampai 2018.

Berdasarkan grafik di atas menunjukkan tingkat hutang dan return suatu perusahaan yang terjadi dari tahun 2014 sampai 2018 : pada tahun 2014 tingkat hutang mencapai 0.33 sedangkan tingkat returnnya meningkat pula yaitu 0.72 pada tahun 2015 tingkat hutang mengalami peningkatan yaitu sebesar 0.53 sedangkan tingkat returnnya menurun pada angka 0.14 pada tahun 2016 tingkat hutang kembali mengalami peningkatan yaitu sebesar 0.54 sedangkan tingkat returnnya juga meningkat sebesar 0.35 pada tahun 2017 tingkat hutang mengalami penurunan tetapi tidak terlalu jauh yaitu sebesar 0.41 sedangkan returnnya mengalami penurunan yang cukup drastic yaitu sebesar -0.15 dan pada tahun 2018 tingkat hutang mengalami penurunan yaitu ada pada angka 0.12 sedang tingkat returnnya mencapai -0.53

Beberapa penelitian mengenai hutang yang telah di lakukan diantaranya, menurut R.R Ayu Dika Parwati dan Gede Mertha Sudiarto pada tahun 2016 “Pengaruh probabilitas leverage, likuiditas dan penilaian pasar terhadap return saham pada perusahaan manufaktur” mengatakan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap return saham. Sedangkan pada penelitian menurut Ni Putu Mila Suhandi pada tahun 2014 yang berjudul “Pengaruh kebijakan deviden, leverage keuangan dan profitabilitas terhadap return saham mengatakan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap return saham

Berdasarkan beberapa alasan di atas ada juga alasan yang yang penelitian sebelumnya hanya membahs tentang hutang secara keseluruhan dengan hasil penelitian yang tidak konsisten sehingga penulis tertarik mengambil



judul“Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Return Saham: Studi Dengan Menggunakan Teori Sinyal (*Signaling Theory*) Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2017-2018)” dalam hal ini hutang sudah di kelompokkan menjadi tiga yaitu hutang secara keseluruhan, perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi dan perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang rendah.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan di atas, maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini yaitu :

Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap return saham?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan dalam penelitian ini yaitu :

Dapat mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap return saham

## **1.4 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak di antaranya :

### **1. Manfaat Pratik**

Penelitian ini menjadi masukan dan bahan pertimbangan dalam pengambilan kebijakan hutang menggunakan pendekatan *Theory Singanalling* terhadap return saham yang mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal.

## **2. Manfaat Kebijakan**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi pihak perusahaan dalam mempertahankan tingkat hutang perusahaan. Serta di harapkan dapat berguna untuk menambah pengembangan ilmu pengetahuan khususnya pada ilmu ekonomi khususnya dalam perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia.