# BAB I

# PENDAHULUAN

## 1.1 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal Indonesia telah menjadi perhatian banyak pihak, khususnya masyarakat bisnis. Pasar modal merupakan media yang sangat efektif untuk dapat menyalurkan dan menginvestasikan dana yang berdampak produktif dan menguntungkan investor. Melalui kegiatan pasar modal, perusahaan dapat memperoleh dana untuk membiayai kegiatan operasional dan perluasan perusahaan. Dana diperoleh dari sumber intern dan ekstern perusahaan. Dana yang berasal dari sumber ekstern adalah dana yang berasal dari para kreditor dan investor. Dana yang berasal dari kreditor disebut modal asing yang merupakan hutang bagi perusahaan sedangkan dana yang berasal dari investor disebut modal sendiri. (Hasa, 2008)

Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer (keuangan) dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen, dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang ditanggung perusahaan. Biaya modal yang

timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang dilakukan manajer. Ketika manajer menggunakan hutang, jelas biaya modal yang timbul sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur, sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan. (Prabansari dan Kusuma, 2005).

Pemilihan struktur modal merupakan masalah yang menyangkut komposisi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan, yang pada akhirnya berarti penentuan berapa banyak utang yang akan digunakan oleh perusahaan untuk mendanai aktivanya. Risiko keuangan timbul karena penggunaan utang yang menyebabkan lebih besarnya variabilitas laba bersih (*net income*). Apabila perusahaan mempunyai beban utang yang besar, tetapi aktiva yang dibeli dengan utang itu memberi penghasilan yang lebih besar dibandingkan biaya utangnya maka "*leverage*" itu mampu menambah laba perusahaan. Dengan demikian, laba per sahamnya akan mengalami pertumbuhan yang baik. Jadi *leverage* dapat digunakan untuk meningkatkan hasil pengembalian pemegang saham. Sebaliknya, penggunaan utang dalam jumlah yang besar justru mendorong perusahaan menuju ke arah kebangkrutan (Sawir, 2005:11).

Pada kenyataannya, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan *extreme leverage*. Biaya kebangkrutan adalah hal penting yang harus diperhatikan. *Leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan banyak menggunakan hutang dalam pendanaan perusahaan. Hutang yang semakin besar membuat perusahaan harus mengeluarkan biaya bunga yang besar tiap bulannya sehingga akan meningkatkan tingkat *leverage* tersebut. Perusahaan yang baik mestinya memiliki komposisi modal yang lebih besar dari hutang. (Harahap, 2011)

Perusahaan-perusahaan yang memiliki rasio *leverage* relatif tinggi, akan memiliki ekspektasi pengembalian yang juga lebih tinggi ketika perekonomian sedang berada dalam keadaan normal, namun memiliki risiko kerugian ketika ekonomi mengalami masa resesi. Oleh sebab itu, keputusan akan penggunaan utang mengharuskan perusahaan menyeimbangkan tingkat ekspektasi pengembalian yang lebih tinggi dengan risiko yang meningkat (Brigham & Houston; 2006).

Pada dasarnya, jika perusahaan meningkatkan jumlah utang sebagai sumber dananya hal tersebut dapat meningkatkan risiko keuangan. Jika perusahaan menggunakan lebih banyak hutang dibanding modal sendiri maka tingkat solvabilitas akan menurun karena beban bunga yang harus ditanggung juga meningkat. Hal ini akan berdampak terhadap menurunnya profitabilitas. Solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasikan, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang.Pengertian solvabilitas dimaksudkan sebagai

kemampuan perusahaan untuk membayar semua utang-utangnya baik jangka pendek maupun jangka panjang. (Munawir 2002: 32)

Kemampuan tersebut tercermin lewat peringkat obligasi. Kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pokok pinjamannya menjadi salah satu indikator penilaian reputasi ini. Semakin tinggi peringkat obligasi, semakin rendah risiko yang dihadapi oleh investor mengingat semakin kecil kemungkinan obligasi mengalami kegagalan dalam membayar bunga dan pokok pinjamannya. semakin dekat peringkat obligasi dengan id.AAA berarti semakin bagus peringkatnya dan semakin kecil kemungkinan obligasi akan gagal dalam memenuhi kewajiban membayar bunga dan pokok pinjamannya. (Tandelilin, 2010:251)

Rasio *leverage* dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh utang-utangnya. Perusahaan yang memiliki rasio *leverage* yang tinggi memiliki risiko kerugian yang lebih besar daripada perusahaan dengan rasio *leverage* yang lebih rendah. Nilai rasio tersebut sebaiknya rendah yang dapat menggambarkan bahwa beban utang perusahaan tidak terlalu berat. Dengan demikian, semakin rendah angka rasio, semakin tinggi solvabilitas perusahaan. Rasio *leverage* terdiri dari: rasio utang *(debt ratio)*, rasio utang terhadap ekuitas *(debt to equity ratio)*, rasio utang jangka panjang terhadap ekuitas (*long term debt to equity* ratio), rasio laba terhadap beban bunga *(time interest earned ratio)*, perbandingan antara utang lancar terhadap persediaan *(Current Liability to Inventory)* dan perbandingan antara laba operasi sebelum bunga dan pajak *(Operating Income to Total Liability)*. (WildJhon J, 2005:38)

Penelitian mengenai aliran kas bebas ini menarik karena aliran kas bebas sampai saat ini kurang mendapat perhatian khususnya di Indonesia. Di Amerika Serikat aliran kas bebas mendapat perhatian yang cukup besar. Badan Independen seperti *Value Line Investment Survey* mengumumkan secara berkala aliran kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan. Namun, Perusahaan-perusahaan di Indonesia sampai saat ini belum mengumumkan aliran kas bebas secara eksplisit (Tarjo dan Hartono, 2003)

Aliran kas bebas adalah kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada aktiva tetap. Aliran kas bebas ini sering menjadi penyebab timbulnya konflik keagenan antara pemegang saham dengan manajer. Manajer perusahaan cenderung menggunakan aliran kas bebas untuk memperbesar perusahaan melebihi ukurannya optimalnya. Hal ini mengakibatkan manajer tetap melakukan investasi meskipun memberikan nilai sekarang bersih yang negatif. Selain itu, manajer juga dapat mempergunakan aliran kas bebas dengan tidak efisien. Jensen (1986) dalam Pandu Fajar Wisudha (2011)

Tingkat *leverage* perusahaan dipengaruhi oleh tingginya aliran kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan. Aliran kas bebas sebagai kelebihan kas yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki nilai bersih sekarang positif. Aliran kas bebas mencerminkan keleluasaan perusahaan dalam melakukan investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham *treasury* atau menambah likuiditas, sehingga aliran kas bebas yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang tinggi. Jensen (1986) dalam Wardani dan Siregar (2009)

Struktur aktiva adalah komposisi relatif aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Aktiva perusahaan disajikan sebagai jaminan atas utang merupakan cara untuk mengurangi risiko kreditur dan memberi jaminan bagi kreditur dalam hal terjadinya kesulitan keuangan. Jaminan juga melindungi pemberi pinjaman dari masalah niat jelek yang disebabkan oleh konflik peminjam dan pemberi pinjaman. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan yang memiliki lebih banyak aktiva berwujud lebih mungkin untuk memperoleh lebih banyak pinjaman. (Umar Mai,2006:235).

Sementara itu besamya aktiva tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral atas utang perusahaan. *Tangible assets* merupakan jaminan *(collateral)* dan menyajikan tingkat keamanan terhadap kreditur dari kejadian adanya *financial distress.* Hal ini juga sebagai proteksi terhadap pemberi pinjaman dari masalah risiko moral yang disebabkan oleh konflik yang mungkin terjadi diantara kreditur maupun investor. (Pandey, 2001)

Aktiva tetap perusahaan disajikan sebagai jaminan atas utang merupakan cara untuk mengurangi risiko kreditur dan memberi jaminan bagi kreditur dalam hal terjadinya kesulitan keuangan. Jaminan juga melindungi pemberi pinjaman dari masalah niat jelek yang disebabkan oleh konflik peminjam dan pemberi pinjaman. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan yang memiliki lebih banyak aktiva tetap lebih mungkin untuk memperoleh lebih banyak pinjaman. Pada umumnya, perusahaan yang memiliki proporsi aktiva tetap lebih besar kemungkinan juga akan lebih mapan dalam industri, memiliki resiko lebih kecil, dan akan menghasilkan tingkat *leverage* yang besar (Chen dan Hammes, 2002)

Lembaga pemeringkat internasional *Moody's Investor Services* memangkas rating utang PT Bumi Resources Tbk (BUMI) empat knot, dari "Ba3" menjadi "B1" karena penurunan pendapatan dan tingginya pengeluaran. Wakil Presiden dan Analis Senior Moody's, Simon Wong (2012), mengungkapkan penurunan peringkat ini mencerminkan kemerosotan kredit Bumi dan likuiditas, sebagai akibat dari merosotnya margin Bumi akibat melemahnya arus kas, rencana capex yang besar, serta utang dan beban bunga yang besar. Untuk Bumi Resources ini ia menambahkan penjualan sejumlah aset bisa berdampak positif terhadap pinjaman karena bisa meringankan kekhawatiran dan meningkatkan *credit metric* perusahaan. Tapi, waktu dan eksekusi penjualan aset itu masih belum jelas hingga sekarang. Moody's *review* akan fokus pada kemampuan Bumi Resources untuk *refinance* utang yang akan jatuh tempo dan mengurangi jumlah utang melalui penjualan asset.

Dibawah ini adalah tabel mengenai besaran Rasio *Leverage* dan Aliran Kas Bebas pada PT Bumi Resources Tbk dapat dilihat sebagai berikut:

**Tabel 1.1**
**Data Besaran Rasio *Leverage* dan Aliran Kas Bebas**
**Pada PT Bumi Resources Tbk tahun 2008 - 2012**

| Tahun | Rasio *Leverage* | | Aliran Kas Bebas | |
|---|---|---|---|---|
| 2008 | 0,704 | – | $ 670.728.637 | – |
| 2009 | 0,8169 | ↑ | $ 136.322.722 | ↓ |
| 2010 | 0,8165 | ↓ | $ 159.210.187 | ↑ |
| 2011 | 0,849 | ↑ | $ (5.115.760) | ↓ |
| 2012 | 0,947 | ↑ | $ (49.039.745) | ↓ |

Sumber: www.idx.co.id yang sudah diolah

Dari Tabel 1.1 di atas dapat dilihat persentase rasio *leverage* yang diukur dengan menggunakan *Debt ratio* (DR). *Debt ratio* (DR) menunjukkan beberapa bagian dari keseluruhan kebutuhan dana yang dibelanjai dengan utang atau beberapa bagian dari aset yang digunakan untuk menjamin utang. Selain itu, *debt ratio* dapat mengindikasikan tingkat keamanan dana melalui jaminan dari total aset yang dibiayai dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Perbandingan antara utang dan total aset kita harus kurang dari 50 persen atau 1:2. Artinya semakin rendah rasio menunjukan peluang kerugian yang lebih kecil bagi kreditor jika terjadi likuidasi perusahaan.(Ery prasetyawan 2010:79)

Ditahun 2011 aliran kas bebas mengalami penurunan hal ini disebabkan oleh pembayaran pinjaman yang melonjak tinggi pada tahun 2011. Pada tahun 2011, Perseroan tidak memperoleh dana dari *right issue* atau juga melunasi penerbitan obligasi. Dan ditahun 2012 kembali mengalami penurunan hal ini dikarenakan peningkatan hutang pihak berelasi dan penarikan kas di bank yang dibatasi penggunaannya yang digunakan untuk pembayaran hutang sewa dan pembayaran dividen. Aliran kas bebas sebagai jumlah arus kas diskresioner suatu perusahaan yang dapat digunakan untuk tambahan investasi, melunasi hutang, membeli kembali saham perusahaan sendiri atau menambah likuiditas perusahaan (Kieso Jerry J, Donal E. weygandt, Terry D. Warfield. 2005:120).

Ditahun 2008 perusahaan mencatat nilai struktur aktiva sebesar 0.1652 mengalami penurunan di tahun 2009 menjadi 0.1550 dikarenakan peningkatan biaya akumulasi penyusutan aktiva tetap perusahaan dari tahun sebelumnya. Ditahun 2010 mengalami penurunan menjadi 0.1246 dikarenakan PT Fajar Bumi Sakti (FBS), Anak perusahaan setuju untuk mengalihkan seluruh hak milik, kepemilikan dan kepentingan atas peralatan. Ditahun 2011 dan 2012 mengalami peningkatan menjadi 0.2211 dan 0.2383 hal ini sehubungan dengan pengembangan area pertambangan di Satui Kalimantan Selatan untuk Proyek UBC (*Upgrade Brown Coal).* Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang lebih besar, maka perusahaan tersebut akan banyak menggunakan utang jangka panjang, dengan harapan aktiva tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya. (Weston dan Copeland. 2008:175).

Berdasarkan latar belakang dan fenomena di atas, maka penulis tertarik untuk mengetahui **"Pengaruh Aliran Kas Bebas Dan Struktur Aktiva Terhadap Rasio *Leverage* Pada PT Bumi Resources Tbk."**

## 1.2 Identifikasi dan Rumusan Masalah

### 1.2.1 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang dan fenomena di atas, maka identifikasi masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Melemahnya aliran kas bebas perusahaan akibat rencana capex yang besar, serta utang dan beban bunga yang besar.

2. Struktur aktiva cukup baik untuk dapat mengurangi utang dimana penjualan sejumlah aset bisa berdampak positif terhadap pinjaman karena bisa meringankan kekhawatiran dan meningkatkan *credit metric* perusahaan. Namun waktu dan eksekusi penjualan aset itu masih belum jelas hingga sekarang.
3. Adanya Kemerosotan kredit dan likuiditas sebagai akibat dari merosotnya margin Bumi.

### 1.2.2 Rumusan Masalah

Sesuai dengan identifikasi masalah yang dikemukakan diatas, maka penulis mencoba merumuskan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Seberapa besar pengaruh Aliran Kas Bebas terhadap Rasio *Leverage* pada PT Bumi Resources Tbk?
2. Seberapa besar pengaruh Struktur Aktiva terhadap Rasio *Leverage* Pada PT Bumi Resources Tbk?
3. Seberapa besar pengaruh Aliran Kas Bebas dan Struktur Aktiva terhadap Rasio *Leverage* Pada PT Bumi Resources Tbk?

## 1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

### 1.3.1 Maksud Penelitian

Maksud dari penelitian ini adalah untuk mengetahui besarnya pengaruh Aliran Kas Bebas, Struktur Aktiva dan Rasio *Leverage* Pada PT Bumi Resources Tbk.

### 1.3.2 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui besarnya pengaruh Aliran Kas Bebas terhadap Rasio *Leverage* Pada PT Bumi Resources Tbk.
2. Untuk mengetahui besarnya pengaruh Struktur Aktiva terhadap Rasio *Leverage* Pada PT Bumi Resources Tbk.
3. Untuk mengetahui besarnya pengaruh Aliran Kas Bebas dan Struktur Aktiva terhadap Rasio *Leverage* Pada PT Bumi Resources Tbk.

## 1.4 Kegunaan Penelitian

### 1.4.1 Kegunaan Praktis

1. Bagi Perusahaan

   Diharapkan dapat memberikan gambaran dan masukan mengenai aliran kas bebas dan Struktur Aktiva terhadap rasio *leverage* Pada PT Bumi Resources Tbk.

2. Bagi Investor

   Hasil penelitian diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk menanamkan modalnya dalam bentuk saham Pada PT Bumi Resources Tbk dengan melihat aliran kas bebas dan struktur aktiva serta rasio *leverage*.

### 1.4.2 Kegunaan Akademis

1. Bagi Pengembangan Ilmu Akuntansi

   Dapat menambah wawasan ilmu pengetahuan dan pemahaman dalam hal akuntansi mengenai pengaruh aliran kas bebas dan struktur aktiva terhadap rasio *leverage*.

2. Bagi Peneliti Lain

   Sebagai bagian dari pengembangan dalam pembelajaran, pemenuhan dan referensi, serta sebagai bahan rujukan untuk menambah ilmu pengetahuan maupun untuk mengadakan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh aliran kas bebas dan struktur aktiva terhadap rasio *leverage*.

## 1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian

### 1.5.1 Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia Jl. Jendral Sudirman Kav 52-53, Jakarta 12190. Dengan memperoleh data sekunder melalui Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) yang berlokasi di Jl.Veteran No. 10 Bandung.

### 1.5.2 Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan terhitung dari bulan November 2012 sampai dengan September 2013. Berikut deskripsi mengenai jadwal penelitian:

**Tabel 1.2**
**Jadwal Penelitian**

| NO | KEGIATAN | BULAN | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Nov 2012 | Des 2012 | Jan 2013 | Feb 2013 | Mar 2013 | Apr 2013 | Mei 2013 | Juni 2013 | Juli 2013 | Agust 2013 | Sept 2013 |
| 1 | Pra Survei : | | | | | | | | | | | |
| | 1. Persiapan Judul | ■ | | | | | | | | | | |
| | 2. Persiapan Teori | ■ | | | | | | | | | | |
| | 3. Pengajuan Judul | ■ | | | | | | | | | | |
| 2 | Usulan Penelitian | | | | | | | | | | | |
| | 1. Penulisan UP | | ■ | ■ | | | | | | | | |
| | 2. Bimbingan UP | | ■ | ■ | ■ | ■ | | | | | | |
| | 3. Seminar UP | | ■ | ■ | ■ | ■ | | | | | | |
| | 4. Revisi UP | | ■ | ■ | ■ | ■ | | | | | | |
| 3 | Pengumpulan Data | | | ■ | ■ | ■ | ■ | | | | | |
| 4 | Pengolahan Data | | | ■ | ■ | ■ | ■ | | | | | |
| 5 | Penyusunan Skripsi | | | | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | | | |
| | 1. Bimbingan Skripsi | | | | ■ | ■ | ■ | ■ | ■ | | | |
| | 2. Sidang Skripsi | | | | | | | | | ■ | | |
| | 3. Revisi Skripsi | | | | | | | | | ■ | ■ | |
| | 4. Pengumpulan Draft Skripsi | | | | | | | | | | | ■ |