

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pertumbuhan perekonomian di Indonesia menyebabkan perusahaan-perusahaan saling bersaing dalam dunia bisnis, sehingga banyak perusahaan ingin melakukan ekspansi dalam bisnisnya. Ekspansi yang dapat dilakukan perusahaan yaitu antara lain dalam hal menciptakan pangsa pasar yang baru, meningkatkan fasilitas perusahaan, memperluas layanan konsumen, dan juga melakukan investasi. Dalam mengekspansi usahanya, perusahaan memerlukan modal yang harus disiapkan untuk memenuhi segala keperluan ekspansi bisnis yang diambil. Modal yang cukup besar dapat menjadi sebuah masalah bagi perusahaan. Namun jika perusahaan dapat melakukan keputusan pendanaan yang tepat, hal ini tidak akan menjadi masalah bagi perusahaan dalam mengembangkan bisnisnya.

Perusahaan dalam memenuhi keperluan usahanya memiliki alternatif sumber pendanaan yang berasal dari internal dan eksternal perusahaan. Pertama pendanaan internal dapat diperoleh dari laba ditahan atas aktivitas operasional perusahaan, depresiasi dari peralatan, dan juga penerbitan saham yang akan menambah ekuitas perusahaan. Lalu kedua pendanaan eksternal, perusahaan dapat memperoleh dananya dengan berhutang kepada kreditur dan dapat juga menerbitkan obligasi di pasar modal.

Keputusan pendanaan memiliki beberapa pandangan yaitu salah satunya *Pecking Order Theory* yang ditemukan oleh Myers, dimana urutan dari pendanaan yang pertama yaitu dana *internal* perusahaan berupa laba ditahan, hutang, dan yang terakhir modal sendiri. Menurut Myers dalam Wikartika & Fitriyah (2017) bahwa perusahaan lebih cenderung menyukai pendanaan internal yang berasal dari laba ditahan atas aktivitas operasional perusahaan. Dan jika perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal, maka lebih baik perusahaan menerbitkan sekuritas yang aman yaitu dengan hutang dan pilihan terakhir perusahaan dapat menerbitkan saham. Pendanaan internal yang berasal dari laba ditahan dan depresiasi lebih disukai perusahaan dibandingkan dengan menerbitkan saham ataupun pendanaan eksternal, dikarenakan perusahaan tidak perlu *open public* di pasar modal yang menjadi persyaratan agar dapat menerbitkan sekuritas. Perusahaan yang *open public* di pasar modal lebih cenderung ingin labanya tinggi, sehingga membuat perusahaan melakukan manajemen laba maupun adanya manipulasi laporan keuangan. Menerbitkan saham sebagai pilihan terakhir karena perusahaan akan berhubungan dengan pemilik yang cenderung mengakibatkan adanya asimetri informasi antara manajemen dengan pemegang saham dan dapat menimbulkan konflik keagenan.

Pemegang saham sebagai *principal* sedangkan *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan biasanya mengalami konflik keagenan dikarenakan perbedaan kepentingan. Menurut Jesen dan Meckling dalam Dewa *et al.*, (2019) menyatakan terdapat perbedaan kepentingan antara

principal dan *agent*, dimana pemegang saham sebagai pemilik perusahaan memiliki kepentingan agar dapat mengamankan dana yang diinvestasikan sehingga memperoleh keuntungan dari investasi tersebut dan manajer sebagai *agent* yang mengelola perusahaan memiliki kepentingan atas gaji dan kompensasi lainnya sebagai imbalan dalam mengelola perusahaan. Kepentingan manajer tersebut membuat bertambahnya biaya perusahaan yang dapat menurunkan laba dan berimbas penurunan dividen yang akan dibagikan ke pemegang saham sehingga tindakan tersebut dianggap tidak memaksimalkan pemilik perusahaan.

Pendanaan internal berupa laba ditahan dan depresiasi lebih disukai perusahaan tetapi dapat dikatakan kurang efektif untuk menjadi sumber pendanaan perusahaan dikarenakan jumlah yang dihasilkan terbatas. Dan juga pendanaan melalui penerbitan saham membuat perusahaan membagikan keuntungan berupa dividen ke pemegang saham membuat kas yang tersedia akan menurun, sehingga untuk mencukupi kebutuhan perusahaan cenderung lebih menggunakan hutang (Ifada & Yunandriatna, 2017). Disamping itu beberapa perusahaan beranggapan bahwa menggunakan hutang juga dianggap lebih aman dibandingkan menerbitkan saham baru. Perusahaan memiliki empat alasan, yang pertama jika perusahaan berhutang terdapat bunga yang wajib dibayarkan dan dapat menjadi pengurang pajak perusahaan. Kedua dibandingkan biaya emisi saham baru, biaya transaksi atas pengeluaran hutang cenderung lebih murah. Ketiga pendanaan hutang dianggap lebih mudah didapatkan dibanding

pendanaan dari saham dan yang terakhir jika perusahaan berhutang manajemen lebih mengontrol keuangan dikarenakan adanya kewajiban yang harus dibayarkan, berbeda dengan saham yang tidak diharuskan adanya suatu pengembalian atas pendanaan yang diberikan (Nafisa dkk., 2016).

Hutang dapat bersumber dari meminjam dana ke kreditur dan menerbitkan obligasi. Walaupun hutang efektif sebagai sumber pendanaan, tetapi terdapat risiko yang cukup tinggi yang diakibatkan dari hutang. Menurut Wahyuni dkk., (2016) biaya dari munculnya hutang berupa bunga tersebut sebagai risiko finansial yang diharuskan perusahaan membayarnya walaupun sedang adanya kesulitan keuangan (*financial distress*). Kecemasan atas risiko yang memunculkan suatu biaya dari hutang yang harus dibayarkan menyebabkan perusahaan terutama manager menjadi bijak dalam menentukan pendanaan.

Sampai saat ini banyak perusahaan mengalami kebangkrutan akibat terbelitnya hutang dan bunga yang wajib dibayarkan (Indraswary dkk., 2016). Salah satu perusahaan yang mengalami kebangkrutan diakibatkan hutang yaitu PT Sariwangi Argicultural Estate Agency dan PT Maskapai Perkebunan Indorub Sumber Wadung. Dua perusahaan tersebut dinyatakan terlilit hutang bank dengan total hutang Rp 1,5 triliun yang diakibatkan gagal investasi dalam pengembangan produksi perkebunannya (www.merdeka.com). Salah satu manfaat dari hutang digunakan PT Sariwangi Argicultural Estate Agency dan anak perusahaannya sebagai modal untuk investasi agar perusahaan dapat berkembang menyesuaikan

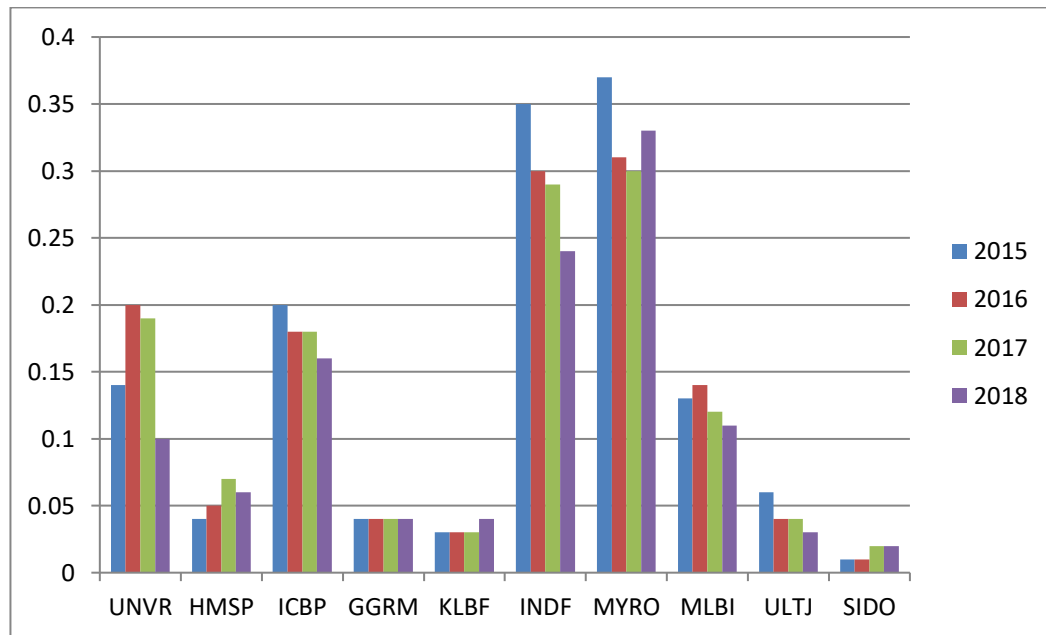
kebutuhan pasar. Tetapi investasi yang dibuatnya mengalami kegagalan sehingga adanya kerugian yang besar dan adanya hutang membuat perusahaan diharuskan membayarkan kewajibannya.

Perusahaan yang berhutang lebih cenderung memiliki risiko perusahaan yang tinggi, untuk menghindari hal tersebut maka diperlukannya suatu kebijakan hutang perusahaan. Hutang merupakan salah satu komponen yang terdapat didalam struktur modal, sehingga dengan adanya kebijakan hutang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Kebijakan hutang adalah suatu kebijakan dalam pengambilan keputusan pendanaan yang dilakukan oleh manager dalam memperoleh dana yang efektif dari hutang dibandingkan perusahaan menerbitkan saham atau sumber pendanaan yang lain (Kristina dkk., 2019). Kebijakan hutang disetiap perusahaan berbeda-beda, perusahaan yang ukurannya kecil lebih menghindari hutang dari investor (*market-debt*) karena mereka tidak memiliki akses pada pasar modal dan lebih menyukai hutang dari bank (*bank-debt*), sebaliknya jika perusahaan berukuran besar kemungkinan lebih memilih pendanaan dari investor (*market-debt*) (Hackbarth *et al.*, 2007).

Salah satunya perusahaan besar yang membutuhkan banyak pendanaan yaitu perusahaan dari sektor manufaktur. Hal ini disebabkan perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang mengolah bahan baku menjadi barang jadi, sehingga membutuhkan biaya bahan baku yang besar. Pada tahun 2016, <http://www.kompas.com> menyebutkan bahwa terdapat permasalahan dalam risiko kredit atau *non performing loan* yang

menyebabkan bank membatasi permodalannya di sektor industri manufaktur. Kredit macet yang dilakukan perusahaan sektor manufaktur membuat para bank lebih berhati-hati dalam menyalurkan kreditnya dan mengakibatkan perusahaan kesulitan dalam struktur modalnya. Pembatasan permodalan sektor industri manufaktur yang dilakukan oleh bank disebabkan juga karena perekonomian global yang belum pulih pada tahun 2016. Sektor Industri Barang Konsumsi (*Costumer Goods Industry*) merupakan salah satu industri yang digolongkan dalam sektor perusahaan manufaktur. Pada sektor ini menghasilkan produk-produk yang menjadi kebutuhan masyarakat.

Setiap perusahaan memiliki keadaan berbeda-beda, salah satunya dari sisi pendanaan yang dipakai untuk membiayai aktivitas operasional ataupun sebagai modal investasi yang bertujuan untuk mengembangkan usahanya. Kebijakan hutang dapat diukur dengan pengukuran *Debt Total Capitalization Rasio* (DTCR), yang bertujuan untuk melihat besarnya hutang jangka panjang yang dipakai oleh perusahaan atas jumlah *capital* (modal). Pada Gambar I.1 di bawah merupakan grafik fluktuasi DTCR sektor industri barang konsumsi yang bertujuan untuk melihat gambaran atas turun naiknya kebijakan hutang pada 10 perusahaan sektor industri barang konsumsi pada empat tahun terakhir. Sepuluh perusahaan tersebut tergolong perusahaan sektor industri barang konsumsi yang produknya tidak asing pada masyarakat Indonesia.



Gambar I.1

Fluktuasi DTCR Sektor Industri Barang Konsumsi

Sumber: Data Laporan Keuangan Perusahaan yang Diolah Oleh Peneliti, Tahun 2020

Dari gambar di atas dapat dilihat bahwa selama empat tahun berturut-turut PT Gudang Garam Tbk dengan kode GGRM mengalami kestabilan dalam penggunaan hutang jangka panjang dengantingkat 0,04 berarti kestabilan tersebut diartikan perusahaan Gudang Garam menerapkan kebijakan hutang jangka panjang secara konsisten setiap empat tahunnya. Keadaan tersebut juga dapat dilihat pada PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) yang memiliki kestabilan pada tiga tahun dan terdapat kenaikan pada tahun terakhir.

Kondisi penurunan tingkat penggunaan hutang jangka panjang setiap tahunnya selama empat tahun terakhir dimiliki oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), dan PT Ultra Jaya Milk Industry Tbk (ULTJ). Sedangkan PT Industri Jamu

dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) mengalami kenaikan disetiap tahunnya. Dan untuk PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR), PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HCMP), PT Mayora Indah Tbk (MYRO), dan PT Multi Bintang Indonesia (MLBI) mengalami ketidakstabilan selama empat tahun terakhir.

Berdasarkan grafik di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang dalam menggunakan hutang jangka panjangnya disetiap perusahaan mengalami keadaan yang berbeda-beda dari tahun 2015 hingga 2018, hal tersebut dikarenakan setiap perusahaan dalam keputusan pendanaan dengan hutang jangka panjang dapat menyesuaikan keadaan masing-masing perusahaan. Beberapa perusahaan dirasa memerlukan hutang jangka panjangnya lebih banyak sehingga rasio kebijakan hutang (DTCR) lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang rasionya rendah.

Kebijakan hutang pada perusahaan tidaklah mudah untuk dibuat, manager memerlukan informasi-informasi penting yang dapat membantunya mengambil suatu keputusan pendanaan. Informasi-informasi yang diperlukan salah satunya terkait dengan tujuan perusahaan dalam pencarian sumber pendanaannya, yang pertama apakah perusahaan menggunakan untuk modal usaha atau keperluan investasi dan juga manager memerlukan informasi sejauh mana perusahaan memiliki kemampuan membayar hutang beserta bunganya, agar risiko finansial tidak dirasakan oleh perusahaan.

Beberapa faktor yang dapat digunakan dalam mempengaruhi kebijakan hutang sesuai dengan informasi yang dibutuhkan adalah struktur aset, likuiditas, dan *investment opportunity set*.

Faktor pertama yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang adalah struktur aset, di mana struktur aset memiliki hubungan dengan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Kekayaan tersebut dipakai oleh perusahaan sebagai jaminan untuk mendapatkan kemudahan dalam menggunakan hutang. Kreditur atau investor dalam memberikan pinjamannya memiliki pertimbangan seperti jaminan berupa aset atau kekayaan yang dimiliki perusahaan, karena jika perusahaan tidak sanggup untuk membayarkan kewajibannya jaminan tersebut dapat dipakai kreditur sebagai pelunasan atas hutang perusahaan. Perusahaan yang memiliki struktur aset bersifat fleksibel (mudah untuk diatur) lebih cenderung menggunakan hutang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang struktur asetnya tidak fleksibel (Trisnawati, 2016).

Faktor kedua dalam mempengaruhi kebijakan hutang yaitu likuiditas. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dengan memperhitungkan aset lancar yang dimiliki untuk melunasi kewajiban keuangan yang harus dipenuhi dalam jangka pendek sesuai dengan jatuh tempo hutang (Lestari, 2018). Selain itu Lestari (2018) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi dapat memperlihatkan kelebihan kas atau aset lancar yang dapat menunjukkan tingkat keamanan kreditur jangka pendek. Saat perusahaan benar-benar tidak dapat membayarkan kewajibannya maka akan mengalami

likuidasi atau kebangkrutan dan juga dapat bernegosiasi dengan kreditur untuk melakukan restrukturisasi hutang agar diberi keringanan untuk membayarkan kewajibannya.

Faktor yang terakhir yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang yaitu *investasi opportunity set*. Kebijakan hutang dapat membantu manager untuk mengambil sebuah keputusan pendanaan dengan menyesuaikan dana yang dibutuhkan perusahaan (Mayani, 2019). Menurut Maryani (2019) *investment opportunity set* merupakan pengeluaran masa kini ataupun masa yang akan datang sebagai keputusan berinvestasi. Perusahaan dapat menggunakan pendanaan berupa hutang untuk berinvestasi, tetapi dengan hutang cenderung menjadikan sebuah risiko perusahaan. Saat perusahaan mengalami gagal dalam berinvestasi, perusahaan diharuskan untuk membayarkan kewajibannya hal ini dapat disebut dengan risiko dari hutang.

Beberapa penelitian terdahulu juga telah menguji pengaruh struktur aset, likuiditas, dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan hutang dengan hasil yang bermacam-macam. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Saputra dkk., (2017) menemukan bahwa terdapat pengaruh secara signifikan antara struktur aset dengan kebijakan hutang. Hasil penelitian ini didukung juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Indraswary dkk., (2016) yang menyebutkan bahwa struktur aset berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut disebabkan oleh semakin banyaknya aset tetap dari keseluruhan total aset yang dimiliki perusahaan maka akan semakin mudah mendapatkan dana eksternal yaitu hutang, dimana aset

tersebut dapat dijadikan jaminan untuk peminjaman dana. Namun penelitian oleh Manoppo dkk., (2018) menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara struktur aset dengan kebijakan hutang dikarenakan terdapat perusahaan yang memiliki aset tetapnya digunakan untuk kebutuhan modalnya sendiri sedangkan pendanaan eksternal berupa pinjaman hutang akan dijadikan sebagai pelengkap, sehingga membuat aset tetap tidak dapat dijadikan tolak ukur oleh perusahaan dalam menentukan hutang sebagai pendanaannya.

Penelitian yang dilakukan oleh Estuti dkk., (2019) dan Oktariyani & Hasanah (2019) menemukan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Dalam penelitian Estuti dkk., (2019) mengungkapkan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan membuat perusahaan memanfaatkannya sebagai sumber dana internalnya dari pada memilih hutang sebagai pendanaannya, sehingga mengakibatkan hutang perusahaan menjadi rendah. Namun penelitian Oktariyani & Hasanah (2019) menunjukkan jika semakin tingginya tingkat likuiditas dapat memperlihatkan kondisi keuangan perusahaan yang sehat dikarenakan kemampuan perusahaan yang tinggi dalam membayarkan hutangnya sehingga membuat perusahaan akan meningkatkan kebijakan hutangnya.

Penelitian sebelumnya juga sudah ada yang meneliti *investment opportunity set* yaitu antara lain penelitian Surya & Rahayuningsih (2012) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian tersebut menyatakan bahwa jika

semakin tingginya *investment opportunity set* akan meningkatkan penggunaan hutang, dikarenakan perilaku manajer dalam melakukan investasi pada proyek berisiko tinggi tetapi tetap menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan atas investasi yang dilakukannya. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Mayani (2019) yang menyatakan *investment opportunity set* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang melakukan investasi sebelumnya sudah memprediksi dan memiliki persiapan dananya sebagai modal atas investasi tersebut, sehingga membuat perusahaan lebih menggunakan sumber pendanaan internal yang dirasa menguntungkan dan tidak berisiko dalam investasinya.

Dari penelitian terdahulu yang sudah diuraikan di atas menemukan masih terdapat hasil yang belum konsisten, sehingga membuat peneliti akan meneliti kembali pengaruh ketiga faktor tersebut terhadap kebijakan hutang dengan mengambil judul “**Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, dan *Invesment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Hutang**”.

B. Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan penjelasan latar belakang di atas, maka pertanyaan penelitian dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah Struktur Aset berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang?
2. Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang?
3. Apakah *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pertanyaan penelitian yang diuraikan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Hutang.

D. Kebaruan Penelitian

Kebaruan penelitian merupakan suatu unsur penemuan terbaru yang terdapat pada penelitian. Dalam penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang tidak terlalu memiliki pembaruan dari penelitian yang terdahulu. Kebaruan penelitian dari beberapa penelitian terdahulu adalah sebagai berikut:

1. Unit analisis yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi (*Consumer Goods Industry*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode pengamatan tahun 2016-2018, di mana pada penelitian terdahulu dalam lima tahun terakhir belum adanya penelitian yang menggunakan unit analisis tersebut.
2. Penelitian sebelumnya telah banyak yang menggunakan *proxy Debt Equity Rasio* (DER) dan *Debt to Total Asset Rasio* (DAR) untuk

menghitung kebijakan hutang. Penelitian ini mencoba alat pengukuran lain untuk menghitung kebijakan hutang yaitu menggunakan *Debt Total Capitalization Rasio* (DTCR). Pengukuran ini masih sedikit digunakan untuk mengukur kebijakan hutang perusahaan. DTCTCR ini digunakan untuk menentukan kebijakan hutang perusahaan dengan melihat perbandingan antara total hutang jangka panjang dengan total hutang jangka panjang dan total ekuitas perusahaan. Peneliti tertarik menggunakan DTCTCR dikarenakan dalam menentukan pendanaan oleh perusahaan, kebijakan hutang jangka panjang menjadi hal yang berat diputuskan bila dibandingkan dengan hutang jangka pendek. Hutang jangka panjang memiliki risiko yang cukup tinggi dikarenakan biaya-biaya yang akan muncul setelahnya lebih besar dengan jangka waktu yang lama.