

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Persaingan bisnis yang semakin ketat dalam era globalisasi saat ini bermuara pada masalah tantangan dan peluang yang dihadapi perusahaan pada kekuatan dan kelemahan yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan. Perusahaan dalam menjalankan dan mengelola operasi bisnisnya pasti memiliki berbagai kebutuhan, terutama yang berkaitan dengan dana agar aktivitas perusahaan dapat berjalan sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu untuk memaksimalkan keuntungan dan untuk melakukan ekspansi atau perluasan usaha. Untuk mewujudkan salah satu tujuan perusahaan seperti perluasan usaha, perusahaan membutuhkan dana yang optimal. Dana dapat bersumber dari eksternal seperti pinjaman (jangka panjang atau jangka pendek) atau menerbitkan lembar saham baru (*Initial Public Offering*) yang dapat diperjual belikan kepada masyarakat di pasar modal maupun sumber internal seperti laba ditahan (*retained earnings*) yang merupakan hasil keuntungan dari kegiatan operasional perusahaan.

Pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk mendanai kegiatan operasionalnya dibandingkan dengan penggunaan dana yang bersumber dari eksternal [1]. Ketika sumber dana internal tidak lagi mencukupi maka perusahaan menggunakan dana eksternal dalam bentuk hutang. Kebijakan manajemen untuk menggunakan dana dalam bentuk hutang merupakan salah satu keputusan yang tepat dibandingkan dengan menerbitkan lembar saham yang baru dengan beberapa alasan. Pertama menerbitkan lembar saham yang baru akan menurunkan harga lembar saham yang lama, dimana akan berdampak harga saham turun [1]. Kedua penggunaan dana dengan hutang dapat mengurangi jumlah pajak yang harus dibayarkan, karena *net income* akan terlihat rendah. Perusahaan harus dapat melunasi semua kewajibannya kepada pihak kreditur seperti hutang pokok dan bunga tepat pada waktunya. Semakin tinggi proporsi hutang perusahaan maka semakin besar beban bunga yang ditanggung perusahaan. Agar perusahaan dapat tumbuh dan berkembang, maka perusahaan harus

membuat suatu kebijakan hutang yang tepat agar tidak terjadi kegagalan dalam membayar hutang.

Ada beberapa kejadian/fenomena yang berhubungan dengan penggunaan hutang :

Tabel 1.1 Fenomena Kebijakan Hutang

Nama Perusahaan	Tahun	Keterangan
PT. Primaindo Asia Infrastructure Tbk.	2016	Primaindo Asia Infrastructure Tbk. berdiri pada tahun 1992 merupakan perusahaan multinasional yang memproduksi alas kaki dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 1994. Perusahaan mempunyai hutang terhadap PT. Golden Lestari sebesar 87,23 miliar rupiah dan telah menyatakan bahwa tidak sanggup untuk membayar hutang tersebut. Permasalahan lain yang dihadapi adalah modal kerja perseroan negatif dan memiliki liabilitas melebihi 80% dari aset perseroan [2]. Hutang yang diperoleh oleh PT. Primaindo Asia Infrastructure akan digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan, akan tetapi manajemen perusahaan kurang mempertimbangkan perolehan dana tersebut karena liabilitas perusahaan telah melebihi dari aset perusahaan.
PT. Jakarta Kyoei Steel Works Tbk.	2017	PT. Jakarta Kyoei Steel Works Tbk. berdiri pada tahun 1974 merupakan perusahaan multinasional yang memproduksi logam dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 1997. Perusahaan mempunyai hutang yang telah melampaui total aset perusahaan yang hanya berjumlah 279,18 miliar rupiah. Perusahaan mempunyai hutang terhadap pihak Abasca Financial Limited Singapore berjumlah 638,09 miliar rupiah, hutang terhadap pihak berelasi 22,3 miliar rupiah dan memiliki kekurangan modal sebesar 441,75 miliar rupiah serta mengalami akumulasi defisit ekuitas sebesar 523,26 miliar rupiah. Oleh karena itu perusahaan secara finansial menyatakan tidak mampu untuk memenuhi kewajiban hutang [3]. Perolehan dana dalam bentuk hutang oleh PT. Jakarta Kyoei Steel Works tidak direncanakan dengan baik sehingga perusahaan mempunyai hutang yang tidak mampu untuk dibayarkan dan mengalami defisit ekuitas.
PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.	2018	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. berdiri pada tahun 1992 merupakan perusahaan yang memproduksi beragam merek makanan ringan, dimana telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2003. Pada tahun 2013 TPS Food menerbitkan obligasi dan sukuk ijarah dengan nilai masing-masing 600 miliar rupiah dan 300 miliar rupiah, bunga dan fee ijarah dibayarkan setiap 3 bulan sekali. Hasil dari penerbitan obligasi digunakan untuk kegiatan ekspansi perusahaan seperti mengakuisisi PT. Dunia Pangan dan PT. Jatisari Sreirejeki. Permasalahan dimulai tahun 2018 dimana perusahaan menyampaikan bahwa tidak mampu untuk membayar bunga tersebut dengan alasan masalah keuangan. Total hutang yang ditanggung oleh TPS Food adalah lebih dari 498 miliar rupiah, jika TPS Food tidak melaksanakan kewajibannya maka akan terancam pailit [4]. Kegiatan ekspansi yang dilakukan oleh PT. Tiga Pilar Sejahtera Food terkesan tergesa-gesa sehingga perusahaan yang diakuisisi diluar dari sektor yang dikuasai dapat berakibat fatal pada keuangan perusahaan secara umum.

Berdasarkan tabel 1.1 dapat kita lihat bahwa adanya ketidakmampuan manajer perusahaan dalam mengelola dana hutang yang seharusnya digunakan untuk ekspansi usaha atau menjalankan kegiatan operasional, sehingga perusahaan mengalami kesulitan dalam membayar kewajibannya kepada para kreditur.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi dinilai mampu untuk mendanai aktivitas perusahaan, sesuai dengan konsep *Pecking Order Theory* perusahaan lebih cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk mendanai kegiatan operasionalnya dibandingkan dengan penggunaan dana yang bersumber dari eksternal. Keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan tidak semua dibayarkan kepada investor dalam bentuk dividen tetapi juga disimpan dalam bentuk laba ditahan yang merupakan sumber pendanaan internal yang akan dipakai terlebih dahulu oleh perusahaan, sehingga penggunaan hutang akan relatif lebih kecil. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa profitabilitas mempengaruhi kebijakan hutang [5]. Sedangkan pada penelitian lain menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang [6]. Ketika manajer perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi dan peluang melakukan *Investment Opportunity Set* yang tinggi juga, maka manajer perusahaan akan berinvestasi pada aset perusahaan dengan tujuan memperoleh manfaat di masa yang akan datang sehingga *Investment Opportunity Set* diduga akan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

Kepemilikan Manajerial digambarkan sebagai kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan, dengan arti lain seorang manajer mempunyai dua peran dalam suatu perusahaan yaitu peran sebagai manajer dan peran sebagai pemegang saham. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi mempunyai dampak terhadap keputusan kebijakan dalam penggunaan hutang karena manajemen perusahaan akan berhati-hati dalam menggunakan hutang untuk menghindari resiko pailit dalam perusahaan tersebut. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang [6]. Sedangkan pada penelitian lain menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang [7]. Seorang manajer perusahaan yang memiliki saham dari perusahaan tersebut akan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan kebijakan hutang

karena dampaknya akan ke para pemegang saham, manajer perusahaan akan lebih memilih resiko yang paling minim dengan melakukan investasi untuk memperoleh manfaat di masa yang akan datang sehingga *Investment Opportunity Set* yang tinggi diduga akan memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.

Kebijakan hutang dapat bergantung pada *Tangibility Asset* / Aset tetap berwujud. Perusahaan yang memiliki aset yang besar tentu lebih mudah dalam memperoleh dana pinjaman, dan bisa digunakan untuk jaminan dalam mengajukan pinjaman dana. Pihak kreditur akan merasa lebih aman jika memberi pinjaman kepada perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah yang besar. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa *tangibility asset* berpengaruh terhadap kebijakan hutang [5]. Sedangkan pada penelitian lain menunjukkan bahwa *tangibility asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang [8]. Perkembangan perusahaan tidak terlepas dari investasi aset yang dimiliki oleh perusahaan, hal ini disebabkan oleh nilai aset yang akan diperoleh di masa yang akan datang sehingga *Investment Opportunity Set* diyakini dapat memperkuat pengaruh *tangibility asset* terhadap kebijakan hutang.

Tax Rate salah satu kewajiban yang harus dibayarkan kepada pemerintah, baik secara pribadi maupun badan usaha yang telah terdaftar. Meningkatkan hutang dapat mengurangi beban pajak yang akan ditanggung oleh perusahaan, dikarenakan timbulnya biaya bunga dimana komponen biaya bunga dapat menjadi pengurang laba sebelum pajak, sehingga beban pajak perusahaan yang akan dibayarkan menjadi lebih rendah. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa *tax rate* berpengaruh terhadap kebijakan hutang [9]. Sedangkan pada penelitian lain menunjukkan bahwa *tax rate* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang [10]. *Investment Opportunity Set* yang tinggi biasanya akan cenderung menggunakan pendanaan dari pihak ketiga dalam bentuk utang dan lebih mengoptimalkan di bidang investasi. Semakin besar nilai hutang yang dimiliki maka semakin besar juga beban bunga pinjaman yang bisa mengurangi beban pajak, hal ini diduga *Investment Opportunity Set* dapat memperkuat pengaruh *tax rate* terhadap kebijakan hutang.

Faktor ukuran perusahaan salah satu variabel yang berkaitan dengan hutang. Perusahaan yang besar akan lebih mudah dalam memperoleh hutang, karena telah

menerima penilaian kredit yang tinggi dari bank komersial untuk hutang-hutang yang diterbitkan. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang [7]. Sedangkan pada penelitian lain menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang [11]. Manajer perusahaan akan melakukan investasi untuk meningkatkan ukuran perusahaan dengan menggunakan dana hutang, sehingga *Investment Opportunity Set* yang tinggi diduga dapat memperkuat hubungan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan penjelasan tersebut peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Dengan *Investment Opportunity Set* Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, rumusan masalah adalah sebagai berikut :

1. Apakah Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, *Tangibility Asset*, *Tax Rate*, Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara simultan maupun secara parsial?
2. Apakah *Investment Opportunity Set* mampu memoderasi hubungan antara Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, *Tangibility Asset*, *Tax Rate*, Ukuran Perusahaan dengan kebijakan hutang?

1.3 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini dilakukan agar penelitian tidak menyimpang dari arah dan tujuan, sehingga hasilnya dapat dimanfaatkan. Adapun ruang lingkup penelitian ini antara lain:

1. Variabel independen :
 - a. Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset*.
 - b. Kepemilikan manajerial.
 - c. *Tangibility Asset*.
 - d. *Tax Rate* yang diproksikan dengan *effective tax rate*.
 - e. Ukuran perusahaan.

2. Variabel moderasi yaitu *Investment Opportunity Set* yang diproksikan dengan rasio *Market To Book Value Of Equity* (MBVE).
3. Variabel dependen yaitu Kebijakan Hutang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).
4. Periode pengamatan tahun 2016 sampai dengan 2018.
5. Objek pengamatan dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari dilakukannya penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, *Tangibility Asset*, *Tax Rate*, Ukuran Perusahaan secara simultan maupun secara parsial terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis kemampuan *Investment Opportunity Set* dalam memoderasi hubungan Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, *Tangibility Asset*, *Tax Rate*, Ukuran Perusahaan dengan Kebijakan Hutang.

1.5 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dalam penyusunan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi Manajemen Perusahaan

Sebagai masukan, dengan hasil dari analisis ini akan diperoleh suatu informasi tentang kebijakan hutang dengan berbagai resiko yang dihadapi, sehingga dapat membuat keputusan-keputusan penting bagi kepentingan perusahaan untuk masa yang akan datang.

2. Bagi Investor

Hasil dari penelitian ini dapat digunakan sebagai masukan dalam mengambil keputusan investasi.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai sumber informasi untuk menambah pengetahuan dan sebagai bahan penelitian tentang profitabilitas, kepemilikan

manajerial, *tangibility asset*, *tax rate* dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dengan *investment opportunity set* sebagai variabel moderasi di masa yang akan datang.

1.6 Originalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari judul penelitian “*Investment Opportunity Set* Sebagai Pemoderasi Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang” [6].

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah sebagai berikut:

1. Variabel Independen

Penelitian terdahulu menggunakan variabel profitabilitas dan kepemilikan manajerial, pada penelitian ini peneliti menambahkan variabel *Tangibility Asset*, *Tax Rate* dan Ukuran Perusahaan. Alasan peneliti menambahkan variabel tersebut yakni :

a. *Tangibility Asset* / Aset Tetap

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang [12]. Perolehan dana dalam bentuk hutang, perusahaan wajib mempunyai jaminan untuk menjamin hutang-hutangnya karena pihak kreditur akan merasa lebih aman ketika memiliki jaminan.

b. *Tax Rate*

Salah satu kontribusi perusahaan terhadap pemerintah adalah membayar pajak. Melakukan peningkatan hutang dapat mengurangi beban pajak yang ditanggung perusahaan, biaya bunga pinjaman dapat menjadi pengurang pajak [12]. Perusahaan akan menggunakan opsi penambahan hutang untuk menambah modal perusahaannya karena besarnya keunggulan dari hutang yang diperoleh.

c. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan dapat digambarkan dengan besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan yang sudah berjalan lebih dari tiga tahun dan menunjukkan kinerja yang baik relatif lebih mudah dalam mengajukan persyaratan kredit [13]. Hal ini bisa disebabkan oleh adanya jaminan yang besar dari perusahaan dan memiliki tingkat reputasi yang tinggi di pihak kreditur.

2. Tahun Pengamatan

Penelitian sebelumnya tahun pengamatan adalah dari tahun 2014 sampai 2016, sedangkan pada penelitian ini tahun pengamatan adalah dari tahun 2016 sampai 2018.

