

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Persaingan perusahaan yang tajam memacu perusahaan untuk melakukan perkembangan usaha dalam rangka untuk mengantisipasi persaingan tersebut. Namun kendala yang sering dihadapi dalam proses pengembangan usaha perusahaan yaitu masalah pendanaan. Perusahaan yang ingin mengembangkan usahanya tentunya memerlukan dana dalam jumlah besar. Karena pendanaan menggunakan dana internal tidak selalu mencukupi kebutuhan pendanaan perusahaan juga menggunakan pendanaan dari eksternal. Salah satu sumber dana eksternal yang sering digunakan oleh suatu perusahaan yaitu hutang. Karena penggunaan hutang akan mengurangi beban pajak perusahaan, hal ini karena bunga dari pinjaman hutang merupakan biaya yang dibebankan kepada perusahaan. Biaya bunga tersebut merupakan komponen yang mengurangi laba sebelum pajak, sehingga pajak yang dibayarkan perusahaan lebih rendah. Penggunaan hutang juga akan meningkatkan *leverage* perusahaan karena mendorong jumlah modal saham yang tetap, sedangkan laba meningkat akibat ekspansi bisnis dengan hutang. Penggunaan hutang juga memiliki biaya modal yang cenderung lebih rendah dibandingkan biaya modal dari pendanaan lain seperti penerbitan saham baru.

Akan tetapi perusahaan yang menggunakan hutang terlalu banyak tentunya akan dinilai berisiko, karena hutang menimbulkan bunga yang harus dibayar oleh perusahaan. Semakin lama dan semakin besar hutang tersebut maka akan semakin berisiko, sedangkan jika perusahaan menggunakan hutang terlalu sedikit perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan modal eksternal secara baik. Penggunaan kebijakan hutang harus diambil secara bijak dan teliti agar perusahaan terhindar dari risiko kegagalan yang diakibatkan oleh jumlah hutang terlalu besar yang tidak diiringi oleh kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang tersebut. Hal ini dapat menyebabkan perusahaan tidak sanggup untuk melunasi hutang hingga akhirnya perusahaan dinyatakan pailit.

Fenomena keuangan seperti tingginya tingkat hutang pada perusahaan-perusahaan di Indonesia merupakan hal yang menarik untuk diuji. Bagi perusahaan

yang ingin melakukan investasi maupun ekspansi perusahaan, cenderung menggunakan pendanaan eksternal yaitu hutang karena lebih menguntungkan dan lebih cepat. Hal tersebut juga dilakukan oleh PT. Kimia Farma (KAEF) yang melakukan pendanaan eksternal dengan kebijakan hutang. KAEF menganggarkan modal belanja sebesar Rp3,5 triliun, yang akan digunakan untuk perluasan bisnis dan mendukung operasional perusahaan di sepanjang 2018. Ekspansi terus gencar dilakukan oleh KAEF bahkan pada Maret 2018 telah resmi mempunyai anak usaha baru yaitu Kimia Farma Dawaa dan setidaknya ada 31 gerai apotek yang dimiliki perseroan di Mekkah dan Jeddah, Arab Saudi [1]. Gencarnya ekspansi tentunya meningkatkan jumlah hutang KAEF. Berdasarkan data yang diperoleh, diketahui bahwa hutang KAEF terus meningkat yang pada 2016 hutang KAEF sebesar Rp 443,2 miliar pada 2018 meningkat menjadi Rp 830 miliar [2]. Tingginya hutang KAEF tidak menjadi penghalang untuk memperoleh pendanaan, sebab *debt to equity ratio* perusahaan tersebut masih berjumlah 0,8 kali. Hal tersebut terjadi karena pertumbuhan pendapatan dan laba bersih perusahaan tetap meningkat meski hutangnya terus bertambah [3].

Namun kegiatan investasi dengan pendanaan eksternal tidaklah selalu berjalan mulus hal tersebut terjadi pada salah satu perusahaan ternama PT Sariwangi *Agricultural Estates Agency* (Sariwangi A.E.A) dan anak usahanya PT Maskapai Perkebunan Indorub Sumber Wadung (Indorub) mengalami kegagalan dalam melakukan investasi untuk meningkatkan produksi perkebunan. Perusahaan ini mengembangkan sistem drainase atau teknologi penyiraman air sehingga mengeluarkan uang secara besar-besaran. Kebijakan pendanaan dengan hutang sudah dilakukan dalam jumlah besar, namun hasil yang didapatkan tidak sejalan dengan yang diinginkan. Kebijakan hutang tersebut membuat dua perusahaan tersebut terjerat hutang yang mencapai angka 1,5triliun kesejumlah kreditur. Pembayaran cicilan hutang bunga tersendat, membuat salah satu kreditur yaitu PT Bank ICBC Indonesia mengajukan permohonan pembatalan homologasi. Sehingga pada rabu 17 Oktober 2018, Majelis Hakim Pengadilan Niaga Jakarta memutuskan bahwa dua perusahaan tersebut resmi menyandang status pailit [4].

Kegagalan bisnis akibat tingkat kebijakan hutang yang tinggi juga dirasakan perusahaan kemasan plastik dan karton PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk (DAJK)

yang resmi dinyatakan pailit oleh majelis hakim Pengadilan Niaga Jakarta Pusat, DAJK terbukti melanggar perjanjian perdamaian dengan PT Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI). Sampai Gugatan diajukan pihak DAJK tidak memiliki itikad baik untuk membayar hutangnya, dimana BMRI memegang tagihan sebesar Rp 428,27 miliar dengan total bunga tertunggak diklaim mencapai Rp 4,18 miliar. Padahal DAJK diketahui telah membayar hutang ke 13 kreditur lainnya [5]. Dan DAJK telah resmi mengundurkan diri sebagai anggota bursa saham domestik di Bursa Efek Indonesia melalui pehapusan pencatatan (*delisting*) saham per 17 Mei 2018 [6].

Berdasarkan fenomena-fenomena diatas dapat dilihat perusahaan yang ingin melakukan ekspansi bisnis cenderung memilih menggunakan kebijakan hutang, karena perolehan dana yang menguntungkan dan dana didapatkan lebih cepat. Namun perlu diingat bahwa kebijakan hutang yang tinggi akan menimbulkan beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan. Hutang memang merupakan cara yang baik untuk melakukan ekspansi perusahaan dalam waktu singkat, namun perlu diperhitungkan dan dipertimbangkan penggunaannya. Karena perhitungan yang salah akan menimbulkan kerugian yang berhubungan dengan keberlangsungan perusahaan. Perhitungan kebijakan hutang dalam penelitian ini di proksi *Debt to Equity Ratio*, rasio yang menunjukkan besarnya proporsi hutang terhadap modal.

Tinggi rendahnya aktivitas operasional perusahaan dapat dicerminkan melalui ukuran perusahaan. Peningkatan kebijakan hutang umumnya disebabkan oleh besarnya kebutuhan pendanaan kegiatan operasional, dan kegiatan operasional perusahaan besar jauh lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar membutuhkan dana yang lebih banyak untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Pembiayaan dapat bersumber melalui hutang dari pihak eksternal, serta perusahaan besar memiliki kondisi lebih stabil sehingga lebih mudah untuk memperoleh kepercayaan pihak eksternal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang [7], Namun hasil penelitian lain menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang [8].

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah Profitabilitas, dalam penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan *Return On Assets*. *Return on asset*

menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh laba. Apabila perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi berarti perusahaan menghasilkan keuntungan lebih tinggi, sehingga kebijakan hutang perusahaan lebih kecil. Karena keuntungan yang diperoleh perusahaan tinggi dan cukup untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan *Pecking order theory* yang menyatakan bahwa manager lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang [9]. Namun hasil penelitian terdahulu lain menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang [7].

Tingkat Pertumbuhan Penjualan menunjukkan kenaikan jumlah penjualan perusahaan dari periode ke periode. Jika pertumbuhan penjualan semakin meningkat maka biaya operasional akan meningkat juga, sehingga perusahaan membutuhkan lebih banyak dana. Sumber dana eksternal berupa hutang merupakan pilihan yang cenderung digunakan oleh perusahaan yang tingkat penjualannya tinggi karena pendanaan eksternal pertumbuhannya lebih cepat dibanding dengan pendanaan internal. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang [9]. Namun berbeda dengan hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang [7].

Berdasarkan peraturan Menteri Keuangan Nomor 169/PMK.010/2015 yaitu untuk keperluan penghitungan Pajak Penghasilan ditetapkan besarnya perbandingan antara hutang dan modal bagi Wajib Pajak Badan yang didirikan di Indonesia, yang artinya bahwa hutang merupakan salah satu faktor yang berpengaruh dalam perhitungan pajak, dan berdasarkan Pasal 2 PMK NOMOR 169/PMK.010/2015 besarnya perbandingan antara hutang dan modal ditetapkan paling tinggi sebesar 4:1. Pajak perusahaan merupakan salah satu beban yang mengurangi laba perusahaan, sehingga perusahaan cenderung mencari cara untuk memperkecil pajak yang dibayarkan. Salah satu cara pengurang penghasilan yang dikenakan pajak yaitu dapat menggunakan *debt interest* (bunga hutang), atau yang biasa disebut dengan upaya *tax shield*. Yang dapat disimpulkan bahwa jika ada pajak pendapatan perusahaan, semakin besar jumlah hutang yang digunakan perusahaan, semakin besar nilai *tax*

shield dan semakin besar kebijakan hutang. Hasil peneliti terdahulu menunjukkan bahwa *effective tax rate* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang [10]. Namun berbeda dengan hasil penelitian terdahulu lainnya menunjukkan bahwa pajak yang diprosikan dengan *effective tax rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang [11].

Dalam penelitian ini variabel moderasi yang digunakan untuk memoderasi kebijakan hutang adalah risiko bisnis. Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang melekat pada operasi fisik perusahaan. Dimana risiko bisnis berkaitan dengan pendapatan serta beban tetap, risiko pendapatan dapat dikaitkan dengan tidak kepastian penjualan produk. Dan dalam penelitian ini risiko bisnis diukur dengan *degree of operating leverage* merupakan salah satu komponen dari risiko bisnis perusahaan. *Degree of operating leverage* menunjukkan presentase perubahan laba operasional perusahaan akibat 1% perubahan dalam penjualan. Semakin tinggi DOL semakin tinggi risiko bisnis perusahaan karena besarnya biaya tetap yang harus ditanggung perusahaan.

Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar umumnya memiliki lebih banyak aktivitas operasional, dan memerlukan banyak biaya. Untuk memenuhi kebutuhan biaya tersebut salah satu kebijakan yang dapat dipergunakan yaitu kebijakan hutang. Namun jika perusahaan memiliki risiko bisnis yang tinggi, perusahaan akan cenderung mengurangi penggunaan hutang untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya. Karena semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah rasio hutang perusahaan karena risiko bisnis yang tinggi akan menyulitkan perusahaan untuk membayar kembali hutangnya.

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan mengurangi penggunaan hutang karena sesuai dengan *pecking order theory* bahwa perusahaan lebih menyukai menggunakan laba perusahaan terlebih dahulu. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi dengan risiko bisnis yang tinggi, maka penggunaan kebijakan hutang oleh perusahaan akan semakin meningkat karena perusahaan profitabilitas perusahaan tidak mencukupi untuk menutupi risiko sehingga perusahaan memerlukan biaya tambahan salah satunya kebijakan hutang.

Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi lebih banyak menggunakan kebijakan hutangnya, karena pertumbuhan penjualan berarti biaya

untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan semakin meningkat sehingga memerlukan dana yang lebih besar. Peningkatan pertumbuhan penjualan jika perusahaan memiliki risiko bisnis yang tinggi maka perusahaan akan cenderung mengurangi penggunaan kebijakan hutangnya karena penggunaan utang disertai dengan timbulnya beban bunga yang memberatkan perusahaan.

Perusahaan yang menginginkan pembayaran pajak yang rendah cenderung meningkatkan kebijakan hutangnya. Karena kebijakan hutang akan menghasilkan beban bunga pinjaman yang akan menurunkan laba kena pajak. Tetapi jika perusahaan memiliki risiko bisnis yang besar maka kebijakan hutang akan dihindari oleh perusahaan karena beban bunga pinjaman akan semakin memperbesar risiko bisnis perusahaan. Berdasarkan fenomena, latar belakang dan perbedaan hasil penelitian yang ada maka peneliti tertarik untuk mengambil judul penelitian yaitu “Analisis faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dengan Risiko Bisnis sebagai variabel Moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang penelitian berupa pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan *Effective Tax Rate* (ETR) terhadap Kebijakan Hutang dengan Risiko Bisnis sebagai variabel moderasi, maka secara spesifik rumusan masalah sebagai berikut:

- a. Apakah ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan *Effective Tax Rates* (ETR) berpengaruh terhadap kebijakan hutang baik secara simultan maupun parsial pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017?
- b. Apakah risiko bisnis mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan *Effective Tax Rates* (ETR) dengan kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017?

1.3 Ruang Lingkup

Dalam ruang lingkup penelitian meliputi:

- a. Variabel Dependen penelitian ini adalah Kebijakan Hutang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).
- b. Variabel independen penelitian ini terdiri dari
 1. Ukuran Perusahaan
 2. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA)
 3. Pertumbuhan Penjualan
 4. *Effective Tax Rates* (ETR)
- c. Variabel moderasi penelitian ini adalah Risiko Bisnis yang diproksikan dengan *Degree of Operating Leverage* (DOL).
- d. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- e. Periode pengamatan penelitian ini adalah tahun 2015-2017.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah dan ruang lingkup masalah maka tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah

- a. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, *Effective Tax Rates* (ETR) secara simultan dan parsial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.
- b. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah variabel risiko bisnis dapat memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan *Effective Tax Rates* (ETR) dengan kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.

1.5 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian diatas, manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan-masukan mengenai kebijakan hutang bagi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan dapat menjadi referensi dalam tindakan pengambilan keputusan terhadap kebijakan hutang bagi pemilik dan manajer perusahaan.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi investor untuk pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang menggunakan pendanaan dengan kebijakan hutang.

c. Bagi Peneliti selanjutnya

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi teori dan dapat digunakan sebagai bahan referensi bagi peneliti selanjutnya yang melakukan penelitian berkaitan dengan kebijakan hutang.

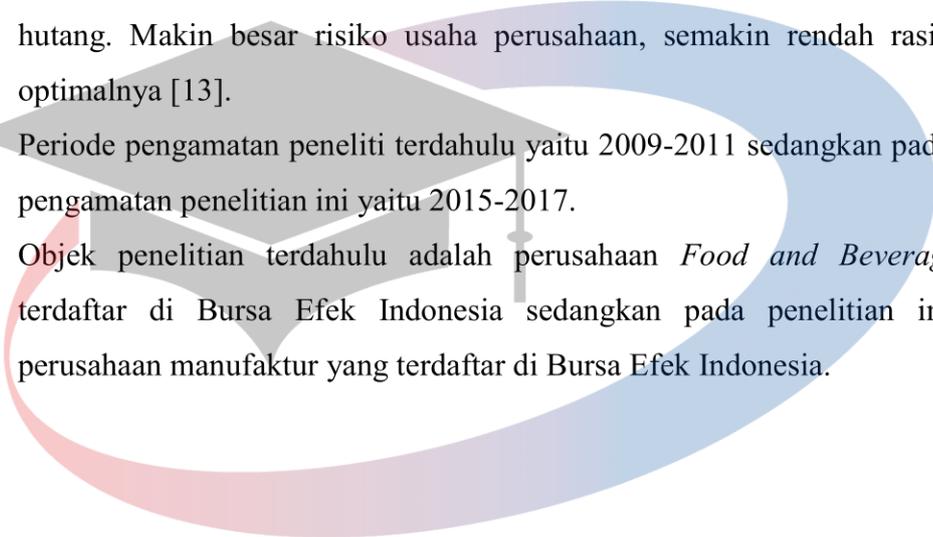
1.6 Originalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian terdahulu yang berjudul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia” [7], adapun perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini yaitu sebagai berikut:

- a. Variabel independen pada penelitian terdahulu adalah Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan sedangkan pada penelitian ini ada penambahan variabel independen berupa variabel *Effective Tax Rates (ETR)*. Alasan penambahan variabel ETR yaitu karena ETR merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi pembayaran pajak. Dalam Perencanaan pembayaran pajak, akan mempengaruhi kebijakan hutang karena jika perusahaan ingin melakukan penghematan pajak maka kebijakan hutang perusahaan tinggi. Karena kebijakan hutang akan menghasilkan beban bunga pinjaman yang akan menurunkan laba kena pajak. Sedangkan jika perusahaan ingin tidak sedang

melakukan penghematan pajak maka kebijakan hutang perusahaan rendah sehingga beban bunga sebagai pengurang laba akan lebih rendah, sehingga laba kena pajak akan semakin tinggi. Karena penggunaan hutang akan menimbulkan biaya bunga yang digunakan untuk mengurangi pajak [12].

- b. Pada penelitian ini juga menambahkan variabel moderasi yaitu risiko bisnis. Alasan penambahan variabel risiko bisnis karena risiko bisnis atau tingkat risiko inheren dalam operasi perusahaan jika perusahaan tersebut tidak menggunakan hutang. Makin besar risiko usaha perusahaan, semakin rendah rasio hutang optimalnya [13].
- c. Periode pengamatan peneliti terdahulu yaitu 2009-2011 sedangkan pada periode pengamatan penelitian ini yaitu 2015-2017.
- d. Objek penelitian terdahulu adalah perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sedangkan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



UNIVERSITAS
MIKROSKIL