

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan yang melakukan pengembangan usaha akan mengalami berbagai hambatan terutama berkaitan dengan masalah pengambilan hutang. Manajer selaku pengelola perusahaan harus memilih kombinasi sumber dana perusahaan dengan teliti karena setiap sumber dana memiliki konsekuensi finansial yang berbeda-beda, termasuk utang yang dirasakan lebih berisiko mengancam likuiditas perusahaan. Dalam hal ini, kebijakan hutang merupakan pengambilan keputusan utama bagi perusahaan dan menjadi masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya kebijakan hutang perusahaan akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansialnya.

Masalah hutang yang berakibat pada kerugian atau pailit juga terjadi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI seperti diberitakan media Liputan6.com bahwa PT Sariwangi Agricultural Estate Agency (SAEA) yang diakuisisi oleh PT Unilever Indonesia setelah dinyatakan pailit oleh Pengadilan Niaga Jakarta Pusat. Perusahaan pengolahan teh ini dianggap telah melanggar perjanjian perdamaian soal utang piutang dengan PT Bank ICBC Indonesia. Majelis Hakim Pengadilan Niaga Jakarta Pusat mengabulkan permohonan pembatalan homologasi dari salah satu kreditur yakni PT Bank ICBC Indonesia terhadap Sariwangi Agricultural Estate

Agency, dan Maskapai Perkebunan Indorub Sumber Wadung. PT Sariwangi Indonesia dituntut mengembalikan dana Hingga US\$ 20.505.166 atau setara Rp 309,6 miliar. Media Tribun News juga memberitakan salah satu perusahaan legendaris pada tahun 2017, PT Nyonya Meneer dinyatakan pailit karena terjerat hutang Hingga Rp 7,4 miliar dan memiliki masalah manajemen hingga tidak bisa mengikuti pasar (Ramadhan, 2019).

Perusahaan-perusahaan manufaktur yang bermasalah di atas, pada dasarnya memiliki kebijakan hutang tidak sesuai dengan harapan dan tujuan perusahaan maka pada akhirnya terancam *de-listing* atau penghapusan dari Bursa Efek Indonesia (BEI) karena adanya hutang perusahaan (Susilowati, 2019:20). Berikut ini adalah daftar perusahaan yang diindikasikan memiliki kebijakan hutang tidak sesuai sehingga sehingga dikeluarkan (*de-listing*) dari Bursa Efek Indonesia selama 2 tahun berturut-turut.

Tabel 1.1
Daftar Perusahaan Delisting dari BEI Tahun 2017-2018

No	Kode	Nama Emiten	Tanggal Pencatatan	Tanggal Deslisting
1	BRAU	Berau Coal Energy Tbk	19 Agus 2010	16 Nov 2017
2	DAJK	Dwi Aneka Jaya Kemasindo	14 Mei 2014	18 Mei 2018

Sumber: <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/aktivitas-pencatatan/>

Perusahaan-perusahaan mengalami delisting dari BEI dikarenakan ketidakmampuan dalam membayar hutang. Perusahaan yang berpotensi mengalami kebangkrutan karena kebijakan hutang yang diambil perusahaan tidak berhasil dan hal tersebut menjadi ancaman yang bisa dialami oleh semua perusahaan tanpa melihat

jenis ataupun ukuran perusahaan serta terjadinya bisa kapan saja. Padahal tujuan kebijakan hutang adalah untuk menentukan besarnya sumber pendanaan yang berupa hutang agar perusahaan tetap stabil.

Kebijakan hutang dalam perusahaan dipengaruhi oleh faktor fundamental perusahaan dan faktor ekonomi makro. Faktor fundamental perusahaan meliputi profitabilitas, ukuran perusahaan, sifat aset, peluang pertumbuhan, risiko perusahaan, tarif pajak perusahaan, likuiditas, perisai pajak non-utang, probabilitas kebangkrutan, usia perusahaan, dan indeks persepsi korupsi. Faktor-faktor ekonomi makro meliputi produk domestik bruto, tingkat inflasi, suku bunga, pengaruh industri dan keuangan kondisi pasar. Faktor-faktor ini akan mempengaruhi keputusan pembiayaan utang perusahaan baik secara positif maupun negatif (Nyamita & Dorasamy, 2014).

Penelitian tentang faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan hutang telah banyak dilakukan sebelumnya. Estuty (2019), Viriya & Suryaningsih (2017), Arfina (2017) serta Tatengkeng (2018) telah meneliti pengaruh faktor likuiditas terhadap kebijakan hutang dan menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil berbeda ditemukan oleh Sabir & Malik (2012) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Faktor profitabilitas juga mampu mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Profitabilitas merupakan rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki oleh perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan. Profitabilitas suatu perusahaan diukur dari *return on asset* (ROA). ROA dapat dijadikan indikator

efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk memperoleh laba. Hasil penelitian Margaretha (2014), Ramadhany (2015) dan Sari (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil berbeda ditemukan oleh Pradana (2014) dan Viriya & Suryaningsih (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Faktor struktur asset menjadi faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Struktur aset merupakan penjabaran kekayaan aset yang dimiliki perusahaan, di mana salah satu akun dari struktur aset adalah aset tetap yang dapat dijadikan pertimbangan jaminan oleh kreditor dalam memberikan pinjaman. Secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang dari pada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang. Penelitian Ramadhany (2015) dan Trisnawati (2016) menemukan bahwa struktur asset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil ini berbeda dengan penelitian Prathiwi (2017), Desmintari & Yetty (2015) dan Peranginangin *et all* (2018) yang menemukan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

Kebijakan hutang perusahaan juga dipengaruhi oleh ukuran perusahaan sebagaimana temuan penelitian Ifada (2017) bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Berbeda dengan temuan Saryani (2016) bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI. Begitu juga penelitian Sari (2015), Trisnawati (2016)

dan Suryani (2016) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

Penelitian terdahulu di atas, menemukan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan berbeda-beda, oleh karena itu peneliti membatasi pada variabel likuiditas, profitabilitas, struktur asset dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang karena masih banyak penelitian terdahulu yang memberikan hasil tidak konsisten baik pada berbagai jenis perusahaan yang terdaftar di BEI.

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Perusahaan manufaktur dipilih sebagai objek penelitian dengan alasan sektor manufaktur merupakan emiten yang terbesar dan paling aktif diperdagangkan di BEI. Kebijakan hutang serta rasio keuangan perusahaan selalu berubah dan berfluktuasi. Adapun data mengenai kebijakan hutang, likuiditas, profitabilitas, struktur asset dan ukuran perusahaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2016-2018 dapat dilihat pada Tabel 1.2 sebagai berikut:

Tabel 1.2

Data Rata-rata Kebijakan Hutang, Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Aset dan Ukuran Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode Tahun 2016-2018

Variabel	2016	2017	2018
Kebijakan Hutang (x)	6,76	6,20	6,10
Likuiditas (%)	208,80	215,93	213,77
Profitabilitas (%)	4,61	8,41	3,69
Struktur Asset (%)	58,25	36,19	37,13

Ukuran Perusahaan	14,73	14,92	15,00
-------------------	-------	-------	-------

Data pada Tabel 1.2 di atas menunjukkan bahwa tidak terdapat konsistensi pola hubungan antara likuiditas, profitabilitas, struktur asset dan ukuran perusahaan dengan kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Berdasarkan data tersebut, ditemukan adanya *fenomena gap* yang berupa ketidaksesuaian antara teori dengan kenyataan yang terjadi. Dalam penelitian ini, *fenomena gap* dapat diuraikan sebagai berikut:

1. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal dan menekan hutang, ketika likuiditas perusahaan tinggi maka kebijakan hutang akan rendah atau likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan Tabel 1.2 dapat terlihat bahwa likuiditas pada tahun 2017 mengalami peningkatan dan di tahun 2018 mengalami penurunan, sedangkan kebijakan hutang dalam 3 tahun mengalami tren penurunan.
2. Teori *pecking order*, ketika profitabilitas mengalami kenaikan, maka DER akan menurun, dan ketika profitabilitas turun maka nilai DER akan mengalami kenaikan. Tabel 1.2 di atas, terdapat nilai profitabilitas yang mengalami penurunan tahun 2017 sebesar 8,41 dan menurun di tahun 2018 menjadi 3,69 namun pada kenyataannya kebijakan hutang (DER) mengalami penurunan di tahun tersebut.
3. Teori *trade off* menyatakan bahwa perusahaan dengan aset yang berwujud dan aman serta penghasilan kena pajak yang besar seharusnya beroperasi pada tingkat

utang yang tinggi. Berdasarkan Tabel 1.2 dapat dapat diketahui bahwa pada saat *size/* ukuran perusahaan meningkat pada tahun 2010 dari 14,73 menjadi 14,92 di tahun 2017 dan 15,00 tahun 2018, kebijakan hutang (DER) perusahaan justru menurun dari tahun 2016 hingga 2018 yaitu sebesar 6,76 di tahun 2016, tahun 2017 sebesar 6,20 dan 2018 sebesar 6,10.

4. *Signaling Theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang. Berdasarkan Tabel 1.2 dapat dapat diketahui bahwa kebijakan hutang (DER) perusahaan tahun 2016 sampai dengan 2018 rata-rata mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa proporsi hutang untuk membiayai aktiva cenderung berubah tiap tahunnya tergantung dari keputusan manajer dan pemegang saham.
5. Teori *trade off* menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki struktur aset dengan porsi aset tetap yang tinggi lebih mudah dalam melakukan pinjaman terhadap pihak eksternal karena dinilai memiliki *securable asset* (aset jaminan) yang lebih baik. Semakin besar struktur aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka semakin besar hutang yang dapat dipeoleh. Teori ini tidak sesuai dengan fenomena yang ada yaitu pada tahun 2017 ke 2018 struktur asset mengalami kenaikan yakni dari 36,19 menjadi 37,13 sedangkan kebijakan hutang (DER) mengalami penurunan dari 6,20 menjadi 6,10.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Desmintari & Yetty (2015) yang meneliti pengaruh profitabilitas, likuiditas dan struktur asset terhadap

kebijakan hutang pada perusahaan yang dikategorikan dalam sektor perdagangan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2014. Ketiga variabel tersebut hanya mampu mempengaruhi kebijakan hutang sebesar 48% sehingga peneliti menambah variabel ukuran perusahaan karena terbukti memiliki pengaruh dari penelitian lainnya untuk meningkatkan *adjusted r Square*. Peneliti mengambil waktu pengamatan selama tahun 2016 hingga 2018 karena adanya *fenomena gap* pada tiga tahun tersebut yaitu ada banyak perusahaan-perusahaan manufaktur yang diindikasikan mengalami kebangkrutan.

Berdasarkan penjelasan mengenai *research gap* terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dan *fenomena gap* berupa banyaknya perusahaan-perusahaan manufaktur yang mengalami pailit atau kebangkrutan tersebut karena ketidakmampuan dalam membayar hutang-hutangnya sebagai dampak kebijakan hutang yang kurang tepat sehingga dapat terancam *de-listing* atau penghapusan dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Oleh karena itu, penelitian ini berjudul **“Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Asset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2018”**.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka *research problem* pada penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut: “Terdapat hubungan yang tidak konsisten antara rata-rata likuiditas, profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan

dengan kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018. Berdasarkan rumusan masalah diatas, dapat disusun pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah Likuiditas memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018?
2. Apakah Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018?
3. Apakah Struktur asset memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018?
4. Apakah Ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018?

1.3 Batasan Masalah

Penelitian ini dibatasi pada permasalahan-permasalahan sebagai berikut:

1. Variabel independent pada penelitian ini dibatasi pada faktor likuiditas pada penelitian ini dibatasi dengan pengukuran *current ratio*, profitabilitas (*return on asset*), struktur asset dan size.
2. Variabel dependen kebijakan hutang diukur dengan *debt equity ratio* (DER).
3. Sampel perusahaan dibatasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka peneliti dapat menentukan tujuan penelitian ini yaitu:

1. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018.
2. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018.
3. Untuk menganalisis pengaruh struktur asset terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018.
4. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018.

1.5 Kegunaan Penelitian

1.5.1 Manfaat teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan memberikan tambahan informasi dan pengetahuan dan pengetahuan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang didalam perusahaan.

1.5.2 Manfaat praktis

- a. Bagi perusahaan

Dapat memberikan masukan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan, sehingga dapat digunakan untuk mengambil keputusan pendanaan perusahaan.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan informasi atau bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan ketika akan melakukan investasi disuatu perusahaan.