

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di era globalisasi saat ini persaingan dunia usaha semakin kuat, adanya persaingan yang semakin kompetitif tersebut perusahaan dituntut untuk lebih memperkuat fundamental manajemen agar mampu bersaing dengan perusahaan tentu akan menghindari kondisi-kondisi yang mengakibatkan kebangkrutan.

Setiap perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan kemakmuran perusahaan. Perusahaan manufaktur yang mendominasi di Indonesia memiliki tujuan yang sama dengan tujuan perusahaan pada umumnya. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang melakukan usaha mengubah input dasar menjadi produk yang dijual kepada pelanggan individu (Wahyuni dan Soepriyanto, 2009). Banyaknya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mendorong terjadinya persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur. Perusahaan bersaing dalam meningkatkan laba perusahaan agar nilai perusahaan dapat meningkat. Tujuan perusahaan menurut Brigham (1996) dalam (Karinaputri, 2012) menjelaskan bahwa “tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Tujuan perusahaan tersebut mendorong peningkatan kinerja perusahaan guna mencapai tujuan yang diinginkan.

Tujuan perusahaan dapat terwujud jika pengelolaan seluruh perusahaan dilakukan dengan baik. Pembiayaan adalah unsur penting

dalam sebuah perusahaan. Perusahaan menyerahkan pengelolaan kepada manajer. Pengelolaan asset yang telah dipercayakan kepada manajer perusahaan diharapkan bisa memperoleh nilai tambah. Tugas manajer membuat berbagai kebijakan dalam kegiatan operasional suatu perusahaan. Salah satu kebijakan yang dibuat manajer mengenai struktur modal.

Manajer memiliki tugas untuk memperhitungkan keputusan pendanaannya. Perhitungan diperlukan karena masing-masing sumber pendanaan mempunyai konsekuensi yang berbeda-beda . (Endang, 2018) Sumber dari pendanaan perusahaan bisa berasal dari internal didapat dari keuntungan yang belum dibagikan, (Indahningrum & Handayani, 2009) sedangkan untuk sumber pendanaan eksternal berasal dari pemilik yang merupakan komponen modal sendiri dan dana yang berasal dari para kreditur yang merupakan modal pinjaman atau hutang. (Suryani, 2015) Perpaduan penggunaan sumber yang berasal dari perusahaan internal dan perusahaan eksternal guna memenuhi kebutuhan dana perusahaan yang disebut dengan struktur modal (Rodoni dan Ali, 2014). Kebijakan dengan menggunakan dana dari perusahaan eksternal yang disebut dengan kebijakan hutang merupakan tanggung jawab penting manajer.

Manajer harus memikirkan kepentingan-kepentingan pihak lain yang terlibat dalam kebijakan yang diambil. Manajemen seharusnya bertindak berdasarkan kepentingan pemilik modal. Dalam hal ini mengenai tanggung jawab manajemen terhadap pengelolaan pendanaan yang diserahkan padanya. Dalam mencapai tujuan tersebut, tidak jarang

manajer perusahaan memiliki tujuan yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut, seperti tindakan-tindakan yang mementingkan kepentingan pribadi demi meningkatkan status dan gaji dimana hal tersebut tidak stabil dengan kepentingan jangka panjang para pemegang saham.

Keadaan seperti ini akan menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang biasa disebut dengan *Agency Conflict*. Selain perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer, *Agency Conflict* dapat terjadi karena timbul informasi tidak simetri antara pemegang saham dan manajer. Munculnya informasi tidak simetri dan konflik kepentingan antara mereka dipertimbangkan sebagai sumber yang sangat penting bagi ketidak sesuai dalam proses pembuatan keputusan (Harjito & Nurfauziah, 2006).

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam (Indahningrum & Handayani, 2009), sistem untuk mengatasi konflik keagenan antara lain meningkatkan kepemilikan *insider (Insider Ownership)* sehingga dapat mengesetarkan kepentingan pemilik dengan manajer. Hutang merupakan salah satu teknik lain yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan. penyebab konflik antar manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah membuat keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencairan dana (*financing decision*).

Untuk meminimalkan konflik keagenan (*agency conflict*) antara manajer dan pemegang saham maka dibutuhkan suatu teknik pengawasan yang dapat mensetarkan kepentingan pihak-pihak terkait. Namun, adanya mekanisme pengawasan itu menyebabkan adanya biaya

yang disebut *agency cost* (Yeniatie & Destrianan, 2010). Menurut Bringham *et al.* (1990) *agency cost* adalah biaya yang mencakup semua biaya untuk memantau tindakan manajer, mencegah tingkahlaku manajer yang tidak dikehendaki dan *opportunity cost* akibat pembatasan yang dilakukan pemegang saham terhadap tindakan manajer.

Terdapat beberapa pilihan untuk mengurangi *agency cost*, yaitu: pertama, dengan cara meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Kedua, prosedur pengawasan dalam perusahaan. ketiga, dengan meningkatkan *Dividend Payout Ratio*. Keempat, dengan meningkatkan pendanaan dengan hutang (Indahningrum & Handayani, 2009).

Menurut (Steven & Lina, 2011) "Pendanaan dengan menggunakan hutang yang terlalu tinggi akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan pada akhirnya bisa mengakibatkan perusahaan masuk dalam krisis keuangan (*financial distress*). Akan tetapi, perusahaan juga perlu memanfaatkan fasilitas kredit yang diberikan oleh pihak lain dengan baik juga". (Suryani, 2015) Kebijakan hutang harus dilakukan dengan tepat dan bijaksana oleh manajemen perusahaan. Karena, kesalahan yang terjadi dalam pengambilan keputusan akan kebijakan hutang dapat menyebabkan suatu perusahaan mengalami kebangkrutan. Hal ini dapat terjadi dikarenakan perusahaan memiliki hutang yang terlalu banyak dan terbelit oleh bunga dari hutang itu sendiri.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang harus diambil manajer mengenai proporsi jumlah hutang yang akan digunakan oleh

perusahaan. Kebijakan hutang adalah salah satu keputusan pendanaan yang berasal dari eksternal. Kebijakan hutang perusahaan akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melaksanakan operasinya dan juga akan berpengaruh terhadap resiko perusahaan itu sendiri (Rara, 2017).

Perusahaan yang mengambil kebijakan hutang harus membuat komposisi yang tepat dari panduan sumber dananya, sehingga diharapkan tingkat pengembalian investasinya dari sumber dana tersebut dapat mempengaruhi harga saham melalui *return* yang diperoleh meningkat. Kecuali, komposisi kebijakan hutang yang optimal dimaksudkan untuk menjaga timbulnya risiko artinya harus membawa keseimbangan antara risiko dan pengembalian (Suryani, 2015).

Fenomena kebijakan hutang terdapat pada PT Kimia Farma Tbk, dimana perusahaan tersebut mengalokasikan dananya sebesar Rp3,5 triliun untuk kebutuhan belanja modal (*Capital Expenditure/Capex*) perseroan pada sepanjang tahun ini. Direktur Utama Kimia Farma Honesti Basyir mengungkapkan dari jumlah tersebut 70% diantaranya diperoleh dari pinjaman atau hutang. Perusahaan dengan kode emiten KAEF itu juga telah melakukan penerbitan surat hutang melalui *medium term note* (MTN). Pabrikasi farmasi plat merah tersebut berhasil membukukan laba sebesar Rp 331 miliar atau tumbuh 28% dibandingkan dengan tahun sebelumnya, adapun total pendapatan Kimia Farma pada tahun lalu tercatat mencapai Rp 6,1 triliun. PT Kimia Farma menggunakan pendanaan eksternal dengan menerbitkan surat hutang untuk mencapai ekspansi bisnis. Fenomena tersebut membuktikan bahwa kebijakan hutang merupakan alternatif pendanaan suatu perusahaan

dalam peningkatan produktivitas dan pembiayaan perluasan bisnis di masa yang akan datang, dikutip dari web yang ditulis oleh Andry Winanto (2018) dalam (Amiliyah, 2019).

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang diantaranya yaitu kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset. Faktor yang pertama kepemilikan institusional, menurut Friend dan Hasbrouk (1988) dalam (Sujoko & Soebiantara, 2007) Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik yang diukur dengan prosentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi intern. (Mulianti, 2010) Kepemilikan institusional berperan dalam memberikan pengawasan yang efektif berkaitan dengan kebijakan hutang sehingga menyebabkan penggunaan hutang menurun, karena peranan hutang sebagai salah satu alat monitoring sudah diambil alih oleh pihak institusional sehingga mengurangi *agency cost of debt*.

Faktor kedua profitabilitas merupakan Profitabilitas (*Profitability/PROF*), merupakan laba operasi sebelum bunga dan pajak yang diskala dengan aktiva total. Indikator profitabilitas perusahaan meliputi rasio laba operasi dengan penjualan dan rasio laba dengan aktiva total (Titman dan Wessels 1988 ; Jensen dkk 1992) serta rasio rata-rata laba operasi sebelum bunga dan paj ak dengan aktiva total (Wald 1995). Myers dan Majluf (1984) menghubungkan profitabilitas dengan struktur modal, menurut mereka semakin profitable perusahaan makan semakin berkurang permintaan hutangnya (Rahayu, 2005).

Faktor ketiga ukuran perusahaan, menurut Agrawal dan Nagarajan 1990 Ukuran Perusahaan (*Size*) adalah *Natural Log Of Total Asset*. Variabel ini diharapkan mempunyai koefisien yang positif, artinya semakin terdiversifikasi perusahaan maka semakin kecil kemungkinan untuk bangkrut dan mampu memenuhi kewajibannya (Rahayu, 2005). Ukuran perusahaan yaitu besarnya sumber daya yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan sangat bergantung pada total aset yang dimiliki perusahaan karena dapat menjadi tolok ukur investor atau kreditur dalam melihat keadaan sebuah perusahaan. Perusahaan yang melakukan pinjaman kepada pihak ketiga cenderung akan lebih besar adanya pengawasan dari pihak luar (*kreditur*) (Amiliyah, 2019).

Faktor yang terakhir yaitu struktur aset merupakan perbandingan antara aset tetap dan total aset yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aset. Struktur aset memiliki pengaruh terhadap keputusan pinjaman dari suatu perusahaan karena biasanya aset tetap akan digunakan sebagai jaminan dalam hutang (Amiliyah, 2019).

Penelitian terhadap kebijakan hutang yang dilakukan peneliti terdahulu sebelumnya masih ditemukan hasil yang berbeda-beda sehingga peneliti tertarik untuk meneliti kembali mengenai kebijakan hutang. Hasil dari peneliti terdahulu yang masih tidak konsisten adalah variabel kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas dan struktur aset terhadap kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan (Rahayu, 2005), (Indahningrum & Handayani, 2009) dan juga (Soesetio, 2008) menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki

pengaruh searah dengan prediksi kenijakan hutang perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin tinggi kebijakan hutang, sedangkan menurut (Narita, 2012), (Fatrika, 2018) dan (Nurmasari, 2015) menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan (Saputra et al., 2017), (Puspitasari et al., 2018) dan (Mardiyati et al., 2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar serta semakin mudah mendapatkan pinjaman karena semakin dipercaya oleh kreditur, namun penelitian menurut (Husna & Wahyudi, 2016), (Husna & Wahyudi, 2016) dan (Anam et al., 2015) menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan yang bernilai besar ternyata tidak menjamin perusahaan memiliki nilai yang konsisten dimasa mendatang sehingga pihak manajemen tidak ingin menanggung resiko dengan mengambil keputusan untuk menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya. Penelitian mengenai Profitabilitas (Sheisarvian et al., 2015), (Steven & Lina, 2011) dan (Syadeli, 2013) menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin kecil hutang yang digunakan dalam kegiatan pendanaan. Sedangkan yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang yaitu (Saputri, 2020), (Rambe, 2013) dan (Pradhana et al., 2014). Penelitian mengenai sturuktur aset menurut (Yeniatie & Destrianan, 2010), (Susanti & Windranto, 2020) dan (Nurjanah & Purnama, 2020) memperhatikan struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang,

semakin besar struktur aset perusahaan maka semakin besar kemungkinan perusahaan dalam menjalankan kebijakan hutang. Sedangkan pada penelitian (Manoppo et al., 2018), (Prathiwi & Yadnya, 2017) dan (Prabowo et al., 2019) menunjukkan sebaiknya perusahaan menjaga keadaan struktur aset sehingga dapat meningkatkan harga saham dan berdampak pada kebijakan hutang.

Masih terdapat perbedaan hasil dari penelitian sebelumnya, untuk memberikan tambahan bukti empiris guna memeperkuat hasil penelitian dahulu. Maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang lebih lanjut. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian (Aminah & Wuryani, 2021) pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur subsektor *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI. Yang membedakan peneliti menambahkan variabel stuktur aset serta penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur di khususnya pada subsektor *Food and Beverage*. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan keseluruhan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Maka penelitian ini mengambil judul “ **Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2019-2021**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang?

2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
4. Apakah struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang?

1.3 Tujuan Peneliti

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan penelitian sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang?
2. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang?
3. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang?
4. Untuk mengetahui pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang?

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber referensi bagi para akademis untuk memperluas wawasan mengenai kebijakan hutang perusahaan. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan penelitian ini dapat menjadi tolak ukur bagi peneliti yang akan mengembangkan penelitian serupa.

2. Mafaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi kalangan investor, calon investor, dan pihak lainnya dijadikan sebagai masukan dan memberikan gambaran pengaruh atau tidak mengenai kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas dan struktur aset terhadap kebijakan hutang perusahaan