

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Di era globalisasi sekarang ini, persaingan perusahaan semakin tinggi namun setiap perusahaan pasti memiliki tujuan yang sama dalam hal untuk memperoleh laba sebanyak-banyaknya sehingga dapat mensejahterakan para pemegang saham. Baik itu perusahaan kecil yang belum menjual sahamnya maupun perusahaan besar yang telah menjual sahamnya sangat memerlukan modal untuk dapat mengembangkan usahanya melalui kegiatan operasional perusahaan maupun investasi. Semakin besar modal atau dana perusahaan maka akan semakin besar pula hasil yang akan diperoleh perusahaan. Ada beberapa pilihan dalam memperoleh modal selain menggunakan modal sendiri yaitu dengan menjual ekuitas atau saham dan melakukan hutang kepada kreditur.

Perusahaan pastinya akan lebih memilih menggunakan modal sendiri jika memungkinkan karena penggunaan modal sendiri memiliki resiko yang paling kecil daripada hutang. Adapun modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya (Riyanto, 1993). Modal sendiri dapat berasal dari intern dan ekstern perusahaan. Modal intern berasal dari laba yang dihasilkan perusahaan dan modal ekstern berasal dari pemilik perusahaan. Hal ini baik bagi perusahaan jika perusahaan menggunakan modal intern, namun hal tersebut akan

menyulitkan perusahaan untuk berkembang jika laba yang diperoleh perusahaan tidak banyak. Jika perusahaan menggunakan opsi menjual ekuitas, perusahaan harus rela membagi laba untuk pembagian deviden kepada pemilik saham sedangkan dengan hutang perusahaan mempunyai kewajiban untuk membayar bunga kepada kreditur.

Pada dasarnya keputusan pendanaan suatu perusahaan bergantung pada pemegang kekuasaan internal perusahaan yaitu manajer keuangan. Keputusan manajer keuangan dalam memutuskan sumber pendanaan yang akan digunakan akan memperlihatkan kondisi perusahaan dan tujuan yang akan dicapai perusahaan. Keputusan manajer keuangan ini kerap kali menjadi sumber konflik agensi antara manajer dengan para pemegang saham dikarenakan perbedaan kepentingan antara kedua pihak. Pemegang saham menginginkan laba dibagikan sebagai deviden sedangkan manajemen menginginkan laba digunakan untuk laba ditahan untuk membiayai dan menaikkan operasional perusahaan. Modal perusahaan yang diperoleh dari hutang juga dapat berpotensi menyebabkan konflik agensi antara pemegang saham dan pemegang hutang dikarenakan pembagian keuntungan yang tidak adil bilamana perusahaan mengalami peningkatan laba. Harga saham meningkat, keuntungan pemegang saham meningkat, namun pemegang utang hanya akan memperoleh hasil dari bunga.

Adanya bunga yang harus dibayar perusahaan sebagai salah satu resiko dalam berhutang, tentunya membuat tidak semua perusahaan mempunyai kemampuan untuk dipercaya sebagai pihak yang layak diberi hutang. Perusahaan akan mudah untuk memperoleh hutang salah satunya adalah jika perusahaan

tersebut memiliki aset tetap berwujud (*tangibility assets*) sehingga dapat diketahui tingkat likuiditas perusahaan. Aset perusahaan yang berwujud dapat dijadikan agunan untuk mengurangi resiko pemberi pinjaman menderita biaya agen dari hutang dan oleh karena itu, semakin besar proporsi aset berwujud pada neraca, semakin rela pemberi pinjaman memberikan pinjaman, dan leverage harus lebih tinggi (Rajan dan Zingales, 1995). Selain itu kreditur juga akan memperhatikan tingkat solvabilitas perusahaan sebelum memutuskan pemberian kredit untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban finansialnya. Riyanto (1993) menyatakan bahwa suatu perusahaan yang solvabel berarti bahwa perusahaan tersebut mempunyai suatu aktiva atau kekayaan yang cukup untuk membayar semua hutang-hutangnya, tetapi tidak dengan sendirinya bahwa perusahaan itu likuid. Menurut Puspitasari dkk (2016) dan Irawan dkk (2016), *tangibility assets* berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan menurut Chandra (2012), *tangibility assets* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan untuk operasional dapat menjadi sebuah solusi untuk meningkatkan laba, namun jika hutang semakin tinggi maka semakin tinggi pula rasio suku bunganya. Jika rasio suku bunga semakin tinggi dan laba operasi tidak mencukupi untuk menutup beban bunga, maka pemegang sahamnya harus menutupi kekurangan, dan perusahaan akan bangkrut jika mereka tidak sanggup (Brigham & Houston, 2001). Isu kebangkrutan akibat hutang ini menjadi salah satu faktor penting bagi manajer untuk memutuskan apakah hutang baik digunakan sebagai sumber pendanaannya.

Di samping itu, modal yang banyak yang dimiliki sebuah perusahaan akan membangun semangat kerja manajemen perusahaan sehingga manajemen tidak akan menemui kendala terhadap kurangnya dana dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Modal perusahaan dibagi menjadi modal jangka pendek dan modal jangka panjang. Modal jangka pendek dapat berasal dari internal atau modal sendiri, hutang jangka pendek, dan dari pemegang saham yang biasanya digunakan untuk biaya kegiatan operasional perusahaan sedangkan modal jangka panjang dapat berasal dari eksternal yaitu hutang jangka panjang seperti obligasi yang biasanya digunakan untuk biaya ekspansi bisnis dan investasi.

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2001). Namun penggunaan modal sendiri secara terus-menerus akan membatasi perkembangan perusahaan karena terbatasnya dana dan kurangnya resiko yang akan menyebabkan kurangnya tekanan manajer untuk berkembang dan bersaing dengan perusahaan lain. Selain itu perusahaan yang telah berkembang akan menerima kepercayaan yang tinggi dari investor maupun kreditur karena mereka tidak perlu untuk mengawatirkan tingkat pembayaran return bagi investor dan ketidakmampuan pembayaran bunga bagi kreditur. Menurut Puspitasari dkk (2016), profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan menurut Prasetya dan Asandimitra (2014), profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Sebuah perusahaan tidak akan pernah terhindar dari beban pajak. Beban pajak yang tinggi akan mengurangi pendapatan perusahaan. Adanya bunga dari hutang akan membuat pajak yang dibayarkan perusahaan berkurang sehingga perusahaan dapat mengurangi beban pajak dari laba yang dihasilkan. Beban pajak cenderung lebih tinggi daripada bunga, pajak dihitung sesuai asset, penghasilan, dan biaya operasional perusahaan, sedangkan bunga dihitung dari besar hutang yang tidak akan berubah. Pengurangan pajak karena bunga akan memberikan signal kepada para pemegang saham bahwa perusahaan akan mendapat keuntungan bersih yang lebih tinggi daripada perusahaan tanpa hutang. Untuk itu perusahaan perlu memiliki *non-debt tax shield* atau perisai pajak yang bukan dari hutang. Menurut Krisnanda dan Wiksuana (2015), *non-debt tax shield* berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan menurut Mahardika dan Aji (2017), *non-debt tax shield* berppengaruh negatif terhadap struktur modal.

Keputusan pendanaan oleh manajer keuangan juga harus memperhatikan kondisi perusahaan di pasar. Marinda, AR, dan Saifi (2014) menyatakan bahwa tingkat kinerja keuangan suatu perusahaan yang meliputi aset, pendapatan serta keuntungan, secara langsung mencerminkan kondisi perusahaan tersebut. Jika kinerja keuangan perusahaan bagus maka dapat dikatakan perusahaan dalam kondisi yang bagus juga. Kondisi perusahaan yang baik akan menarik investor untuk berinvestasi, sehingga perusahaan dapat memperoleh sumber pendanaan dengan cepat.

Banyaknya investor yang menanamkan sahamnya maka akan berakibat pada peningkatan harga saham perusahaan. Peluang investasi di perusahaan dengan

kondisi baik dapat dihitung dengan rasio penilaian *market to book ratio*. Rasio penilaian tersebut digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai pada masyarakat, terutama pada pemegang saham dan calon investor (Perdana, 2006). Marinda, AR, dan Saifi (2014) menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan Rajan dan Zingales (1995) menyatakan bahwa *market to book ratio* berkorelasi negatif terhadap *leverage* atau hutang.

Jika perusahaan dalam kondisi dengan harga saham yang jatuh, maka akan sangat merugikan pemegang saham lama jika perusahaan mengeluarkan sekuritas baru karena pemegang saham baru akan memperoleh harga saham dengan harga yang lebih murah. Jika terlalu banyak hutang dapat menghambat perkembangan perusahaan yang pada gilirannya dapat membuat pemegang saham berpikir dua kali untuk tetap menanamkan modalnya (Brigham dan Houston, 2001).

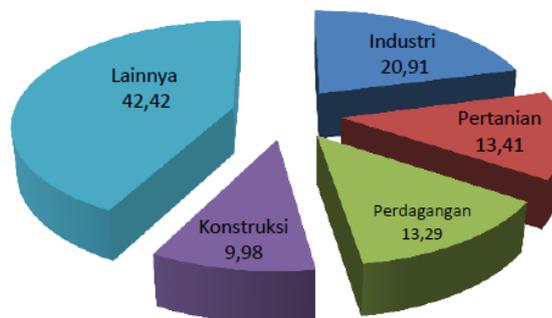
Adapun ukuran perusahaan merupakan salah satu indikator yang dapat mempengaruhi dan menunjukkan besar kecilnya kekuatan finansial sebuah perusahaan. Perusahaan besar mempunyai modal yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Ukuran perusahaan yang besar akan lebih memperoleh profitabilitas yang lebih tinggi pula. Hermuningsih (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal.

Nilai perusahaan tinggi maka perusahaan akan lebih leluasa untuk memilih dan mendapatkan dana dari berbagai sumber. Pemegang saham akan tertarik untuk menanamkan sahamnya, kreditur tertarik untuk membiayai kegiatan operasionalnya, dan modal internal akan bertambah dari hasil laba. Perusahaan dengan tingkat investor yang tinggi akan mampu menaikkan ukuran perusahaan dengan cepat jika manajer mampu mengelola dana secara efektif. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari berapa besar hasil penjualan perusahaan dalam suatu waktu. Menurut Krisnanda dan Wiksuana (2015), ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal sedangkan menurut Irawan dkk (2016), terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan dengan kebijakan hutang.

Penelitian ini menggunakan subjek perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Industri manufaktur di Indonesia dipilih dengan alasan karena perusahaan manufaktur selama ini telah mengalami pertumbuhan yang cukup baik di beberapa tahun terakhir, bahkan Organisasi Pengembangan Industri Perserikatan Bangsa-Bangsa (United Nations Industrial Development Organization/UNIDO) melaporkan bahwa Indonesia berhasil naik peringkat ke posisi sembilan setelah sebelumnya menduduki posisi ke-10 sebagai negara dengan nilai tambah industri manufaktur terbesar (<http://economy.okezone.com>). Kenaikan peringkat tersebut dapat menjadi sebuah harapan bagi Indonesia agar industri manufaktur akan terus meningkat sehingga mampu untuk memberikan kontribusi terhadap produk domestik bruto (PDB).

Perusahaan manufaktur telah mengalami perumbuhan yang cukup bagus terbukti menurut statistik yang dikeluarkan oleh Badan Pusat Statistik bahwa perusahaan manufaktur adalah sektor yang menyumbang PDB terbanyak pada kurun waktu 2013-2016. Berikut ilustrasi bagan pencapaian rata-rata distribusi PDB tahun 2013-2016:

Gambar 1.1
Distribusi PDB 2013-2016



Sumber: www.bps.go.id

Bagan diatas menunjukkan bahwa selama kurun waktu 2013-2016, perusahaan manufaktur telah menyumbangkan PDB sebesar 20,91 % sektor yang terbanyak kedua yaitu dari pertanian dengan 13,41 % disusul dengan perdagangan 13,29 % dan konstruksi 9,98 % dan sektor lainnya 42,42 %. Dengan besarnya kontribusi manufaktur terhadap PDB di Indonesia dapat dipastikan bahwa manufaktur merupakan sektor yang paling banyak mendapatkan laba.

Bank Indonesia juga menilai bahwa sektor industri sebagai indikator majunya sebuah negara (<http://economy.okezone.com>). Selain itu perusahaan manufaktur yang notabennya merupakan perusahaan industri dapat dipastikan mempunyai atau membutuhkan dana yang besar dan mempunyai penghasilan yang besar pula. Hal tersebut mencerminkan bahwa industri manufaktur berperan

sangat penting dalam perolehan pendapatan Indonesia karena perusahaan manufaktur dapat dikatakan sebagai salah satu kategori perusahaan yang ikut menghidupi negara.

Besarnya potensi manufaktur di Indonesia, tidak luput dari masalah yang menerpa perusahaan manufaktur. Kebangkrutan atau dinyatakan pailit menjadi sebuah mimpi buruk sebuah perusahaan yang bukan hanya pada sektor manufaktur. Walaupun perusahaan manufaktur telah berkontribusi untuk menyanggah PDB, namun ada beberapa perusahaan yang tidak bisa bertahan. Beberapa perusahaan manufaktur memiliki masalah dengan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar hutang sehingga mereka menghadapi tuntutan untuk pailit. Beberapa kasus seperti PT Sumatera Persada Energy yang telah dinyatakan pailit dengan klaim tunggakan sebesar US\$2,44 juta pada akhir tahun 2016 (<http://kabar24.bisnis.com>), PT Batamtex yang dituntut pailit dengan klaim tunggakan sebesar Rp 23 miliar pada akhir tahun 2016 (<http://ekonomi.kompas.com>), bahkan Panasonic dan Toshiba telah dinyatakan bangkrut dan telah hengkang dari Indonesia sejak April 2016 (<https://www.merdeka.com>).

Atas dasar uraian diatas, maka penulis memutuskan untuk melakukan penelitian tentang kebijakan hutang dengan judul: Pengaruh kondisi pasar, profitabilitas, *tangibility assets*, ukuran perusahaan, dan *non-dent tax shield* terhadap *leverage* (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2016). Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Rajan dan Zingales (1995) yang berjudul *What Do We Know*

About Capital Structure? Some Evidence From International Data. Dalam penelitian tersebut, penulis menggunakan beberapa variabel yaitu *tangibility of assets, the market-to-book ratio, firm size, dan profitability*. Adapun beberapa perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu:

1. Selain menggunakan keempat variabel independen dari penelitian sebelumnya, penelitian ini menambahkan variabel independen *non-debt tax shield* mengingat ada beberapa penelitian yang menyertakan variabel pajak sebagai salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang seperti pada penelitian Frank dan Goyal (2007).
2. Pada penelitian sebelumnya mengambil sampel dari perusahaan non keuangan di negara-negara G-7 dalam periode kurun waktu 1987-1991, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel data perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di BEI periode waktu 2014-2016.

B. Batasan Masalah

1. Penelitian ini terbatas hanya menggunakan variabel independen kondisi pasar, profitabilitas, *tangibility assets*, ukuran perusahaan, dan *non-debt tax shield*.
2. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di BEI dan telah mengeluarkan laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan serta diaudit pada periode 2012-2016.

C. Rumusan Masalah

Dari uraian diatas maka penulis mengambil beberapa rumusan masalah, diantaranya:

1. Apakah Kondisi Pasar berpengaruh terhadap *Leverage*?
2. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap *Leverage*?
3. Apakah *Tangibility Assets* berpengaruh terhadap *Leverage*?
4. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *Leverage*?
5. Apakah *Non-Debt Tax Shield* berpengaruh terhadap *Leverage*?

D. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti secara empiris terhadap:

1. Menguji pengaruh Kondisi Pasar terhadap *Leverage*.
2. Menguji pengaruh Profitabilitas terhadap *Leverage*.
3. Menguji pengaruh *Tangibility Assets* terhadap *Leverage*.
4. Menguji pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Leverage*.
5. Menguji pengaruh *Non-Debt Tax Shield* terhadap *Leverage*.

E. Manfaat Penelitian

Secara garis besar, manfaat dari penelitian ini diantaranya:

1. Secara Praktis

- a. Bagi kreditur, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- b. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk manajemen agar menggunakan variabel-variabel dalam melakukan keputusan pendanaan melalui kebijakan hutang sehingga dapat meningkatkan kinerja manajemen di masa mendatang.
- c. Bagi peneliti yang akan datang, penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi atau bahan pertimbangan di bidang keuangan tentang kebijakan hutang perusahaan.

2. Secara Teoritik

- a. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan teori mengenai Kondisi Pasar, *Profitability*, *Tangibility Assets*, *Firm Size*, dan *Non-Debt Tax Shield* terhadap *Leverage*.