

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Persaingan yang semakin ketat pada era globalisasi ini akan memicu perusahaan untuk memiliki keunggulan kompetitif. Keunggulan kompetitif perusahaan dapat dicapai dengan menjalankan strategi dan kebijakan tertentu sesuai dengan kondisi perusahaan. Salah satu kebijakan yang harus diperhatikan yaitu kebijakan pendanaan. Pendanaan perusahaan merupakan komponen utama dalam aktivitas pembangunan perusahaan (Ariningrum & Junia, 2023).

Ketika pendanaan internal mengalami kesulitan, pada kondisi tertentu ada kalanya perusahaan tidak dapat memenuhi kebutuhan dana bagi perusahaan untuk perkembangan usahanya. Oleh sebab itu, seorang manajer dituntut untuk mencari suatu alternatif yang tepat untuk memenuhi dana tersebut sehingga operasional perusahaan tetap berjalan lancar. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang lebih besar, salah satunya berupa utang (Wardhani, 2021).

Kebijakan utang adalah suatu kebijakan yang diambil oleh pihak manajer dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Nurkholik & Khasanah, 2022). Pembiayaan menggunakan utang berfungsi sebagai sumber keuangan yang penting jika terjadi kekurangan modal sendiri (Strýčková,

2019). Pembiayaan menggunakan utang untuk berinvestasi dalam aset memungkinkan perusahaan memperoleh manfaat dari perlindungan pajak nonutang yang mengurangi biaya operasional dan meningkatkan laba. Perlu diketahui bahwa bunga utang bebas pajak sehingga mengurangi penerimaan kena pajak dan meningkatkan laba (Priyan *et al.*, 2023).

Penggunaan utang dipercaya bisa meningkatkan nilai perusahaan karena dianggap dapat mengalihkan risiko ke kreditur. Selain itu, utang dapat memberikan setidaknya dua manfaat ke perusahaan yaitu bunga yang dibayarkan dapat mengurangi pajak serta pengembalian atas utang jumlahnya tetap, sehingga tidak mengurangi bagian keuntungan untuk pemegang saham. Namun, tingginya utang akan menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* yang dapat mengarah pada kebangkrutan (Dewi & Suryani, 2020). Utang yang tinggi menyebabkan perusahaan mengalihkan fokus mereka untuk memenuhi kewajiban hutang dibandingkan mengejar proyek investasi baru, mempertahankan pekerja, atau mempertahankan stok modal yang ada. Utang yang tinggi juga mendorong beberapa perusahaan ke dalam kebangkrutan, yang dapat mengakibatkan likuidasi berlebihan (Brunnermeier & Khrisnamurthy, 2020).

Isu terkait kebijakan utang terjadi pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk (GIAA). Dirut PT Garuda Indonesia Irfan Setiাপutra menyatakan perseroan berpelat merah tersebut mempunyai utang sejumlah US\$ 500 juta atau kurang lebih Rp 6,8 T (kurs Rp 13.600). Utang tersebut telah menjadi kewajiban Garuda sejak lama. Ia juga mengatakan perusahaan berusaha

mencari dana untuk melakukan pembayaran, dan berusaha memperpanjang batas waktu pembayaran. Sebagian besar utang yang akan jatuh tempo dilakukan pembayaran dengan cara menerbitkan utang baru (finance.detik.com, 2020). Kasus lain terjadi pada PT Waskita Beton Precast Tbk atau WSBP, anak usaha PT Waskita Karya (Persero) Tbk atau WSKT, digugat pailit vendornya karena masalah pembayaran utang. Vendor yang mengeluhkan pembayaran dari Waskita Beton adalah PT Hartono Naga Persada. Perusahaan tersebut melayangkan gugatan penundaan kewajiban pembayaran utang (PKPU) di Pengadilan Negeri (PN) Jakarta Pusat, pada 31 Maret 2021. Berdasarkan kasus di atas, perusahaan harus mengindikasikan dan mengoptimalkan kebijakan utang dengan memperhatikan beberapa faktor. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa masih ada perusahaan yang kurang dalam pengelolaan utang di perusahaan, sehingga perusahaan yang mengalami gagal bayar atau terancam kebangkrutan karena kebijakan utang yang kurang baik yaitu kurang optimalnya dalam mengelola utang.

Konsep pendanaan menurut teori *pecking order* mendasarkan bahwa perusahaan lebih cenderung untuk menggunakan pendanaan dari internal perusahaan daripada pendanaan dari eksternal. Asumsi umum mengenai teori *pecking order* seharusnya penggunaan utang akan menjadi rendah. Namun kenyataannya perusahaan masih menggunakan utang yang tinggi. Struktur aset perusahaan menjadi salah satu indikator faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan utang (Veronisa *et al.*, 2023).

Struktur aset merupakan proporsi jumlah aset tetap dari total aset perusahaan. Struktur aset dapat diukur dengan membandingkan aset tetap dengan total aset perusahaan (Dewa *et al.*, 2019). Semakin tinggi struktur aset, menunjukkan proporsi aset tetap yang dimiliki perusahaan tinggi. Meningkatnya aset tetap berdampak pada jumlah aset tetap yang dapat dijadikan jaminan akan meningkat. Perusahaan yang memiliki jaminan aset tetap akan menggunakan utang yang lebih tinggi karena kreditor akan memberikan pinjaman jika perusahaan memiliki jaminan (Kusumi & Eforis, 2020).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurjanah & Purnama (2021), Hermanto & Liem (2022) dan (Nurohmah & Triyono (2023) membuktikan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan utang, karena kepemilikan aset tetap yang besar dan adanya penawaran kemudahan pemberian pinjaman serta adanya kesempatan untuk berinvestasi akan menjadi pertimbangan perusahaan untuk mengambil keputusan kebijakan utang, semakin besar struktur aset perusahaan maka semakin besar kemungkinan perusahaan dalam menjalankan kebijakan utang. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Veronisa *et al.*, (2023) dan Tahir *et al.*, (2020) membuktikan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang karena jumlah aset tetap yang dimiliki perusahaan dapat mempengaruhi seberapa banyak utang yang digunakannya. Semakin tinggi tingkat struktur aset suatu perusahaan maka akan menurunkan penggunaan utang. Aset tetap dapat dijadikan sebagai jaminan pinjaman, bisnis dengan aset tetap yang tinggi

dapat menggunakan utang yang tinggi, namun perusahaan mempunyai aset lancar yang lebih besar untuk mendanai operasional perusahaan.

Teori *trade-off* memperhatikan antara keuntungan dan kerugian dari meminjam uang. Perusahaan dengan laba lebih sedikit atau perusahaan dengan intangible berisiko harus meminjam lebih sedikit (Duwiyanti & Maimunah, 2021). Risiko bisnis juga menjadi faktor penentu perusahaan dalam pengambilan keputusan kebijakan utang. Risiko bisnis erat kaitannya dengan ketidakpastian akan *income* perusahaan. Perusahaan yang dihadapkan pada besarnya risiko bisnis atas aktivitas operasinya, berusaha meminimalisir penggunaan utang yang meningkat dalam mendanai operasional perusahaan. Perusahaan akan menurunkan risiko yang berhubungan dengan kesulitan dalam mengembalikan utang tersebut. Perusahaan dengan risiko bisnis besar seharusnya lebih berhati-hati dalam menggunakan utang, karena semakin besar risiko bisnis yang diiringi penggunaan utang yang besar menimbulkan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan dalam pengembalian (Fadhilah *et al.*, 2021).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ariningrum & Junia, (2023) Fadhilah *et al.*, (2021) dan Widiyaningsih & Suwarno, (2023) membuktikan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang, karena semakin tinggi risiko bisnis suatu perusahaan, maka semakin rendah utang yang digunakan oleh perusahaan, hal ini disebabkan oleh tingginya tingkat risiko bisnis. Dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis yang mengalami peningkatan perusahaan semakin dihadapkan dengan ketidakpastian. Implikasi

dari peningkatan risiko berarti perusahaan akan mengecilkan penggunaan utang. Jadi, ketika perusahaan mempunyai tingkat risiko yang besar, sebaiknya perusahaan tidak membesarkan risiko yang harus ditanggung atas utang, tetapi lebih baik memakai dana internal (Fadhilah *et al.*, 2021).

Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kusuma *et al.*, (2019), Sari & Setiawan, (2021) dan Hanida *et al.*, (2022) membuktikan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap kebijakan utang karena perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnis yang tinggi, akan meningkatkan penggunaan utang, sebab kreditur akan lebih memilih perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi. Hal ini dikarenakan terdapat kreditur yang cenderung menyukai risiko bisnis yang tinggi. Kreditur beranggapan bahwa perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi akan menghasilkan keuntungan yang tinggi juga, karena jika perusahaan ingin mendapatkan keuntungan yang besar maka perusahaan tersebut juga mengalami risiko yang besar pula, dibandingkan dengan perusahaan risiko bisnis yang rendah keuntungan yang didapatkan juga relatif rendah.

Hasil penelitian terdahulu yang inkosisten memerlukan penjelasan lebih lanjut mengenai pengaruh struktur aset dan risiko bisnis terhadap kebijakan utang. Penelitian ini menambahkan variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan. Penambahan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi ini sekaligus menjadi keterbaruan dari penelitian ini.

Ukuran perusahaan merupakan faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan utang karena perusahaan yang memiliki aset besaran dapat lebih dipercaya oleh para kreditur. Besar kecilnya suatu perusahaan maka akan berpengaruh terhadap kebijakan dalam meminjam utang (Wahyudin & Salsabila, 2019). Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman. Perusahaan besar membutuhkan modal yang cukup besar untuk mendukung operasinya, dan alternatif untuk mencapai ini adalah dengan menggunakan modal eksternal jika modal sendiri itu tidak mencukupi, salah satunya dengan kebijakan utang (Tarigan *et al.*, 2022).

Masih terbatasnya penelitian dan berdasarkan inkonsistensi hasil penelitian tentang kebijakan utang yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan, peneliti mengembangkan model penelitian dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dan sekaligus menjadi novelty dari penelitian ini. Ukuran perusahaan dipilih sebagai variabel moderasi untuk memberikan referensi lanjutan atas inkonsistensi hasil pada penelitian terdahulu dan untuk mengetahui ukuran perusahaan tersebut dapat memperkuat atau memperlemah dari hubungan antar faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang.

Urgensi dari penelitian ini yaitu dengan adanya kasus kebijakan utang yang terjadi pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk (GIAA) dan PT Waskita Beton Precast Tbk (WSBP), ataupun pada perusahaan lainnya yang sempat terjadi beberapa waktu lalu. Fenomena tersebut memberikan gambaran bahwa masih ada perusahaan yang kurang dalam pengelolaan utang di perusahaan,

sehingga ada perusahaan yang mengalami gagal bayar atau terancam kebangkrutan karena kebijakan utang yang kurang baik kurang optimalnya dalam mengelola utang. Sehingga penelitian tentang kebijakan utang di dalam perusahaan sangatlah penting dilakukan untuk kelangsungan hidup perusahaan agar tidak mengalami hal yang tidak diinginkan.

1.2 Batasan Masalah

Dalam penelitian ini terdapat pembatasan masalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan dua variabel independen yang mencakup struktur aset dan risiko bisnis, kebijakan utang sebagai variabel dependen dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.
2. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dalam penelitian ini penulis merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah Struktur Aset berpengaruh positif terhadap Kebijakan Utang?
2. Apakah Risiko Bisnis berpengaruh positif terhadap Kebijakan Utang?
3. Apakah Ukuran Perusahaan dapat memoderasi pengaruh positif Struktur Aset terhadap Kebijakan Utang?
4. Apakah Ukuran Perusahaan dapat memoderasi pengaruh positif Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh positif Struktur Aset terhadap Kebijakan Utang.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh positif Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis Ukuran Perusahaan dapat memoderasi pengaruh positif Struktur Aset terhadap Kebijakan Utang.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis Ukuran Perusahaan dapat memoderasi pengaruh positif Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang.

1.5 Kegunaan Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian diatas, maka diharapkan penelitian ini mempunyai manfaat baik secara teoritis maupun praktis. Manfaat penelitian ini sebagai berikut:

1.5.1 Manfaat Teoritis

Manfaat teoritis dari teori pada penelitian ini sebagai berikut:

- a) Mengkonfirmasi *agency theory* yang menjelaskan tentang bagaimana manajemen mengelola kebijakan utang untuk mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer, mengkonfirmasi *pecking order theory* yang menjelaskan preferensi perusahaan dalam memilih jenis pendanaan tertentu dan bagaimana hal itu memengaruhi keputusan manajerial, dan

mengkonfirmasi *trade off theory* yang membantu menganalisis bagaimana perusahaan menyeimbangkan manfaat seperti fleksibilitas keuangan dengan biaya seperti bunga dan risiko kebangkrutan.

- b) Memberikan bukti empiris mengenai pengaruh risiko bisnis dan struktur aset terhadap kebijakan utang yang dimoderasi ukuran perusahaan.

1.5.2 Manfaat Praktis

Manfaat praktis dari penelitian ini sebagai berikut:

- a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat dipergunakan perusahaan manufaktur untuk menaikkan aset, laba, dan ekuitas sehingga mendapatkan pendanaan utang yang maksimal. Semakin tinggi DER maka semakin baik, karena selain keuntungan yang maksimal, penggunaan utang dipercaya bisa meningkatkan nilai perusahaan karena dianggap mengalihkan risiko ke kreditor. Selain itu, utang dapat memberikan setidaknya dua manfaat ke perusahaan yaitu bunga yang dibayarkan dapat mengurangi pajak serta pengembalian atas utang jumlahnya tetap, sehingga tidak mengurangi bagian keuntungan untuk pemegang saham.

- b. Bagi Kreditor

Dapat memberikan informasi tentang analisis kinerja keuangan serta diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan

kepada kreditur sebelum memberikan pinjaman pada perusahaan untuk melihat perusahaan tersebut dalam keadaan baik atau tidak. Kreditur sebaiknya memberikan pinjaman pada perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi dan struktur aset tetap dan lancar yang proporsional karena akan berdampak pada kebijakan utang (pendanaan eksternal) yang baik.