

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Industri yang paling mendominasi dalam Bursa Efek Indonesia adalah industri manufaktur karena jumlah perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur dikategorikan sangat banyak. Jumlah perusahaan yang banyak ini menciptakan sebuah persaingan, sehingga setiap perusahaan harus bergerak cepat agar tidak ketinggalan dari kompetitor lain. Untuk dapat bersaing setiap perusahaan harus mempunyai nilai lebih yang perusahaan lain tidak miliki. Untuk dapat menciptakan nilai lebih setiap perusahaan membutuhkan pendanaan yang nominalnya berbeda tergantung dengan kebutuhan. Perusahaan harus memilih sumber pendanaan yang terbaik dan pendanaan tersebut tidak akan menjadi penghambat untuk terus berkembang.

Pendanaan yang diperlukan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dapat diperoleh melalui *internal financing* atau *external financing*. Dalam Rizaldi dkk (2020) *internal financing* ialah segala bentuk pendanaan yang bersumber dari internal perusahaan seperti *retained aernings* (laba ditahan). *External financing* adalah segala bentuk pendanaan yang bukan bersumber dari perusahaan sendiri seperti penjualan saham, investasi oleh investor atau peminjaman kepada pihak luar seperti bank.

Penetapan sumber pendanaan perusahaan akan dilakukan dalam rapat pemutusan sumber pendanaan perusahaan. Rapat ini dilakukan untuk menciptakan

kesepakatan bersama dan tidak menyebabkan terjadinya kesenjangan informasi. Kesepakatan harus ditetapkan bersama karena umumnya informasi terkait operasional perusahaan yang dimiliki pemilik atau pemegang saham lebih sedikit ketimbang pihak manajer. Pihak manajer lebih sering berfokus kepada pemaksimalan laba dalam jangka pendek dan pemberian imbalan seperti kenaikan gaji daripada pemaksimalan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham (Herninta 2019). Perbedaan tujuan antara manajer dengan pemilik ini sering menimbulkan pertentangan, oleh karena itu setiap keputusan perusahaan harus ditetapkan bersama oleh pihak manajer dan pemilik perusahaan.

Setiap perusahaan umumnya mengutamakan pendanaan internal. Perusahaan akan memilih sumber pendanaan eksternal jika dana internal yang dimiliki kurang memadai. Pendanaan eksternal perusahaan bisa dilakukan dengan melakukan pinjaman atau menerbitkan saham baru. Perusahaan yang memilih melakukan pendanaan eksternal melalui utang perlu mempertimbangkan berapa besar nominal utang yang dibutuhkan dan bagaimana nantinya perusahaan mengelola utang tersebut (Asiyah 2019). Pertimbangan ini dilakukan untuk menetapkan kebijakan utang.

Kebijakan utang ialah kebijakan yang dipilih oleh pihak manajemen perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan yang berguna untuk mendanai operasional perusahaan. Kebijakan utang berarti menggunakan pendanaan eksternal. Penggunaan utang dapat menunjukkan perusahaan mempunyai prospek yang bagus. Perusahaan akan membayar pokok pinjaman beserta bunganya secara berkalah sehingga manajer dituntut untuk memaksimalkan penggunaan utang

tersebut (Andrianti, dkk 2021). Manajer juga harus memperhatikan dan mempertimbangkan manfaat dan kerugian yang akan diperoleh jika memilih utang sebagai sumber pendanaan. Disaat perusahaan gagal dalam melunasi utangnya, perusahaan akan terancam likuiditasnya dan meningkatkan peluang mengalami kebangkrutan(Calosa 2019).

Perusahaan umumnya sesuai *pecking order theory* lebih memilih melakukan utang daripada harus menerbitkan saham baru. Dengan melakukan utang perusahaan akan memperoleh dana tambahan yang dapat dimanfaatkan untuk pembiayaan kegiatan operasional perusahaan. Dana ini juga dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan kualitas dan kuantitas produksi. Perusahaan juga dapat memanfaatkan dana tambahan ini untuk melakukan perluasan usaha (ekspansi). Utang juga dapat berguna untuk mencukupkan dana disaat perusahaan mendapat proyek yang besar namun dana yang dimiliki kurang memadai. Banyak dampak positif yang diberikan utang bagi perusahaan namun sebanding dengan resiko yang dimiliki yaitu kebangkrutan. Utang memiliki masa waktu pembayaran. Utang yang sudah jatuh tempo namun tidak dapat dibayarkan oleh perusahaan dapat memperbesar peluang perusahaan untuk mengalami kebangkrutan.

Di Indonesia ada banyak perusahaan yang menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan. Hasilnya ada yang berhasil juga ada yang bangkrut. Keberhasilan perusahaan-perusahaan ini ditentukan oleh pengelolaan utang yang baik oleh perusahaan. Contoh perusahaan dengan pendanaan utang yang sukses dan berhasil yaitu PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR). Unilever mendapat

pinjaman Rp. 3 triliun dengan bunga yang lebih rendah dari Swiss di tahun 2017. Pemberi pinjaman adalah afiliasi unilever dari swiss yaitu Unilever Finance International AG (UFI). Sekretaris perusahaan UNVR, Sancoyo Antarikso berpendapat bahwa nantinya pinjaman dana tersebut akan dicairkan untuk pembiayaan *capital expenditure*(capex). Pengalokasian capex sebesar Rp 1,64 triliun dilakukan untuk penambahan kapasitas pabrik yang berfokus pada unit kebutuhan rumah tangga, perawatan tubuh dan makanan minuman. Sancoyo mengatakan Unilever membuka peluang untuk mencaplok merek baru. Menurutnya kegiatan merger dan akuisisi meningkatkan peluang perusahaan untuk terus bertumbuh. Peminjaman yang dilakukan PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) menunjukkan dengan utang perusahaan dapat meningkatkan kapasitas produksinya. Peningkatan kapasitas produksi berarti perusahaan berusaha untuk meningkatkan penjualannya. Penggunaan utang juga meningkatkan kesempatan perusahaan untuk membuat produk baru atau melakukan ekspansi.

Pendanaan melalui utang juga memiliki resiko yang dapat membuat perusahaan mengalami kebangkrutan. Contoh perusahaan bangkrut akibat gagal bayar utang adalah PT Sariwangi Agricultural Estates Agency (Sariwangi A.E.A), beserta PT Maskapai Perkebunan Indorub Sumber Wadung (Indorub) yang merupakan anak usahanya. Sesuai catatan ICBC per tanggal 24 Oktober 2017 kewajiban yang dimiliki Sariwangi senilai Rp 1,05 triliun, dengan rincian: 5 kreditur separatis (kreditur dengan jaminan) memiliki tagihan piutang senilai Rp. 719,03 miliar, 59 kreditur konkuren (kreditur tanpa jaminan) memiliki tagihan piutang senilai Rp. 334,18 miliar, dan dari kreditur preferen (kreditur yang

menjadi prioritas) memiliki tagihan piutang senilai Rp 1,21 miliar. Kewajiban yang dimiliki Indorub senilai Rp 35,71 miliar dengan rincian senilai Rp 31,50 miliar dari 5 kreditur separatis, senilai Rp 3,28 miliar dari 19 kreditur konkuren dan senilai Rp 922,81 juta dari kreditur preferen. Kegagalan investasi yang dilakukan perusahaan untuk peningkatan produksi pertanian menyebabkan perusahaan tidak bisa membayar utang. Kegagalan investasi yang terjadi berupa pengembangan teknologi air yang tidak berjalan sesuai rencana. Kegagalan investasi yang berupa peningkatan produksi gagal sehingga perusahaan gagal dalam meningkatkan penjualannya. Kegagalan investasi ini menyebabkan pembayaran utang macet dan tagihan yang telah diberikan oleh kreditur(bank) tidak dapat dibayar. Sariwangi dan Indorub tidak dapat menjalankan kewajibannya membayar utang sehingga permohonan homologasi kedua perusahaan ini ditolak dan kedua perusahaan ini akhirnya resmi menyandang status pailit. Aset yang dimiliki oleh perusahaan akan dibagi kepada para kreditur sebagai ganti pelunasan utang.

Kasus serupa juga terjadi pada perusahaan yang sejak lama sudah berdiri, PT Nyonya Meneer. Ketidakmampuan membayar utang menyebabkan kebangkrutan pada PT Nyonya Meneer. Pengadilan Niaga Semarang menyatakan PT Nyonya Meneer bangkrut pada Agustus 2017 lalu. Nyonya Meneer digugat pailit oleh Hendrianto Bambang Santoso. Terdapat 85 kreditur yang melaporkan dengan total keseluruhan utang mencapai 252 miliar. Produk jamu PT Nyonya Meneer tidak dapat bersaing di pasaran yang menyebabkan penjualan perusahaan selalu menurun. Penjualan yang menurun membuat laba yang dimiliki perusahaan

semakin kecil. Selain terlilit utang, krisis operasional yang cukup panjang juga sebelumnya sudah dialami oleh PT Nyonya Meneer. Sengketa perebutan kekuasaan antarkeluarga mengganggu internal perusahaan dari tahun 1984 hingga 2000. Aset tetap berupa bangunan ruko, mesin dan barang-barang bergerak yang dimiliki PT Nyonya Meneer akan dijual dan hasilnya dibagikan kepada setiap kreditur sebagai budel pailit.

Resiko kebangkrutan yang diterima perusahaan memang sangat tinggi jika nilai utang terlalu besar. Setiap perusahaan harus dapat mengelola utang tinggi yang tinggi itu agar perusahaan dapat terhindar dari ancaman kebangkrutan. Ada beberapa perusahaan yang selamat dari ancaman pailit, salah satunya BUMN produsen baja, PT Krakatau Steel Tbk (KRAS). PT KRAS berada diambang kebangkrutan karena emitmen tersebut hampir terlambat menyelesaikan pembayaran utangnya yang akan jatuh tempo pada desember 2021. PT Krakatau Steel Tbk (KRAS) telah membayar sebesar Rp 2,7 triliun untuk utang Tranche B. Dengan pembayaran utang tersebut, Krakatau Steel dapat menyelesaikan fasilitas *Working Capital Bridging Loan* (WCBL) sebesar US\$ 200 juta kepada Bank Mandiri, Bank Rakyat Indonesia, dan Bank Negara Indonesia. Fasilitas kredit sebesar US\$ 200 juta telah dibayarkan oleh Krakatau Steel sesuai dengan perjanjian kredit restrukturisasi. Perubahan restrukturisasi keuangan dan transformasi yang dilakukan oleh PT KRAS berhasil dan dapat menyelamatkan perusahaan.

Contoh lainnya dari perusahaan yang selamat dari ancaman pailit yaitu PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. Pada tanggal 1 April 2013 diterbitkan obligasi

senilai Rp. 600 miliar dan sukuk ijarah senilai Rp. 300 miliar oleh perusahaan ini. Pada tanggal 12 Juli 2018 produsen makanan taro ini menerima surat pengadilan niaga Jakarta Pusat untuk sidang atas keterlambatan atas pembayaran bunga ke-21 obligasi dan sukuk ijarah perusahaan. Bunga ke-21 tersebut seharusnya dibayarkan pertanggal 5 Juli 2018. Diketahui bunga tersebut belum dibayarkan oleh perusahaan. Perusahaan total sudah dua kali terlambat membayar bunga utang. Dengan keterlambatan pembayaran ini perusahaan terancam bangkrut, namun berkat sidang penundaan kewajiban pembayaran utang (PKPU) yang berhasil, akhirnya Tiga Pilar Sejahtera Food bebas dari ancaman bangkrut.

Penelitian terkait kebijakan utang banyak dipilih menjadi topik penelitian. Dari hasil penelitian terdahulu sering ditemukan keinkonsistenan meskipun variabel yang digunakan sejenis. Sudah banyak variabel beragam yang dipilih untuk diteliti sebagai faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan utang. Tiga variabel yang digunakan dianggap peneliti cocok dalam mempengaruhi kebijakan utang. Struktur aset, likuiditas dan pertumbuhan penjualan adalah ketiga variabel yang dipilih.

Variabel pertama yaitu struktur aset. Struktur aset ialah gambaran aktiva atau aset tetap yang dikuasai suatu perusahaan dan perusahaan dapat menggunakan utang yang lebih besar apabila dikombinasikan dengan adanya tingkat permintaan produk yang stabil (Hanafi, 2013: 345). Perusahaan umumnya memiliki aktiva lancar dan aktiva tetap dari keseluruhan aset. Aset tetap yang termasuk ke dalam struktur aset perusahaan, dapat digunakan sebagai jaminan yang diberikan kepada kreditur untuk melakukan pinjaman. Perusahaan dapat

mengetahui perkiraan seberapa besar nominal utang yang dapat diperoleh berdasarkan nilai alat jaminan yaitu nilai aset tetap. Dana pinjaman akan lebih mudah diperoleh jika perusahaan memiliki jaminan yang berupa aset tetap.

Variabel kedua yaitu likuiditas. Menurut Brigham & Houston (2019:108), likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan diantara aset lancar dengan kewajiban lancar perusahaan. Tingginya tingkat likuiditas perusahaan berarti perusahaan memiliki kemampuan yang tinggi untuk membayar utang lancarnya, begitu juga sebaliknya. Tingkat likuiditas yang tinggi akan menjadi pertanda bahwa keuangan perusahaan dapat dikatakan sehat. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan lebih mudah mendapatkan pinjaman.

Variabel ketiga yaitu pertumbuhan penjualan. Maryanti (2016) berpendapat definisi dari pertumbuhan penjualan adalah perubahan penjualan perusahaan dari periode ke periode yang dapat dilihat dalam laporan laba rugi dan perubahan yang terjadi dapat berupa kenaikan ataupun penurunan. Perusahaan yang mengalami kenaikan penjualan otomatis akan meningkatkan peluang perusahaan mengalami kenaikan keuntungan juga. Keuntungan yang naik akan meningkatkan pendanaan internal perusahaan. Perusahaan yang ingin meningkatkan penjualan akan memerlukan peningkatan pendanaan juga. Perusahaan akan mendahulukan pendanaan internal. Pendanaan eksternal dilakukan jika pendanaan internal belum mencukupi dan utang adalah salah satu pilihannya. Perusahaan akan lebih mudah mendapatkan pinjaman jika perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan yang stabil atau meningkat. Pertumbuhan

penjualan juga bisa digunakan sebagai alat untuk memprediksi pertumbuhan di masa depan.

Variabel independen yang dipilih peneliti bukanlah tanpa pertimbangan tertentu. Peneliti terlebih dahulu melihat apakah variabel independen yang dipilih sudah memberikan hasil yang akurat dan setelah melihat penelitian yang sudah dilakukan, peneliti tetap menemukan hasil yang berbeda. Berikut ini penelitian yang dijadikan sebagai pertimbangan dalam memilih variabel bebas yang dapat mempengaruhi kebijakan utang.

Tabel 1.1
Research Gap

Variabel Terikat	Variabel Bebas	Hasil Temuan	Peneliti
Kebijakan Utang	Struktur Aset	Berpengaruh positif	Asiyah (2019), dan Rizaldi dkk(2020)
		Berpengaruh negatif	Andrianti dkk(2021) dan Amelia (2020)
		Tidak berpengaruh	Manoppo dkk(2018) dan Rudyarta(2020)
	Likuiditas	Berpengaruh positif	Setiani(2018)
		Berpengaruh negatif	Andrianti dkk(2021) dan Estuti dkk(2019)
		Tidak berpengaruh	Nginang(2020)
	Pertumbuhan Penjualan	Berpengaruh positif	Andrianti dkk(2021) dan Setiani(2018)
		Tidak berpengaruh	Nainggolan dkk(2021)

Sumber: Data olahan peneliti (2022)

Hasil penelitian yang sudah ditampilkan dalam research gap diatas sudah menunjukkan keinkosistenan meskipun variabel bebas yang digunakan sejenis. Penelitian terkait kebijakan utang perusahaan banyak dipilih sebagai topik penelitian karena kebijakan utang termasuk ke dalam salah satu kebijakan fundamental keuangan perusahaan (Nugraha dkk,2020). Variabel yang dipilih dalam penelitian sebelumnya kerap memunculkan hasil yang inkosisten. Dengan

meneliti kembali topik ini diharapkan dapat memberikan hasil yang lebih konsisten.

Penelitian ini adalah hasil replikasi dari penelitian Tridayanti dkk(2022). Peneliti mengembangkan penelitian dengan menambahkan variabel, menggunakan periode tahun yang berbeda dan menggunakan populasi penelitian yang berbeda juga. Penelitian Tridayanti dkk(2022) hanya memiliki 2 variabel yaitu struktur aset dan likuiditas. Peneliti menambahkan variabel pertumbuhan penjualan. Periode penelitian Tridayanti dkk(2022) adalah 2015-2018, sedangkan penelitian ini mengambil periode tahun 2021. Populasi penelitian Tridayanti dkk(2022) hanya mengambil perusahaan sub sektor perdagangan besar, sedangkan penelitian ini mengambil populasi perusahaan manufaktur secara keseluruhan.

Berdasarkan pemaparan latar belakang diatas, peneliti memilih judul penelitian ***“Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021”***.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, pengidentifikasian masalah adalah:

1. Keinkonsistenan yang sering muncul dari banyaknya penelitian terkait kebijakan utang yang dilakukan

2. Bagaimana pengaruh struktur aset terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2021
3. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2021
4. Bagaimana pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2021
5. Bagaimana struktur aset, likuiditas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2021

1.3 Pembatasan Masalah

Adanya batasan masalah pada penelitian dimaksudkan agar penelitian yang dilakukan tidak keluar dari sasaran penelitian, serta menghindari tafsiran yang berbeda akibat cakupan yang terlalu luas. Berdasarkan identifikasi masalah, penelitian ini memiliki pembatasan masalah yaitu hanya pada struktur aset, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan sebagai faktor yang mempengaruhi kebijakan utang. Populasi yang dipilih yaitu perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2021.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah diatas, perumusan masalah yang ada sebagai berikut:

1. Apakah struktur aset memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2021?
2. Apakah likuiditas memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2021?
3. Apakah pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2021?
4. Apakah secara simultan struktur aset, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2021?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, penelitian memiliki tujuan yaitu:

1. Mengetahui struktur aset memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2021
2. Mengetahui likuiditas memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2021
3. Mengetahui pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2021
4. Mengetahui secara simultan struktur aset, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2021

1.6 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini diharapkan dapat diberikan kepada:

1. Peneliti, Dengan adanya penelitian ini diharapkan peneliti mendapatkan pemahaman lebih terkait faktor-faktor yang memengaruhi penetapan kebijakan utang.
2. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan untuk kebijakan utang yang akan dilakukan.
3. Bagi kreditur, penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan untuk melihat kelayakan diberikannya pinjaman untuk suatu perusahaan.
4. Bagi akademis, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi dan menjadi acuan untuk peneliti selanjutnya jika ingin melakukan penelitian sejenis.