

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Di era modern pada saat ini, perekonomian terus mengalami perubahan sehingga membuat bisnis dituntut agar dapat mengikuti perkembangan dunia bisnis. Hal ini mengakibatkan setiap perusahaan memerlukan hutang sebagai alternatif pendanaan untuk mendanai aktivitas-aktivitas operasional perusahaan selain dari modal yang dimiliki perusahaan. Untuk menetapkan kebijakan hutang, perlu adanya suatu keputusan yang tepat agar tidak merugikan perusahaan dimasa yang akan datang.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan [1]. Kebijakan hutang merupakan suatu keputusan yang sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan. Sumber pendanaan hutang dapat diperoleh dari modal internal maupun eksternal. Modal internal merupakan modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri, salah satunya diperoleh dari laba ditahan. Sedangkan modal eksternal adalah modal yang berasal dari luar perusahaan salah satunya yaitu pendanaan dengan hutang, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Sumber dana maupun modal sangat dapat mempengaruhi keberlangsungan maupun kesempatan perusahaan untuk dapat berkembang [2]. Hutang diharapkan mampu memenuhi kebutuhan perusahaan seperti pendanaan operasional jika laba ditahan tidak dapat

mencukupi [3]. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan yang bersumber dari modal eksternal [4].

Pembiayaan dengan menggunakan hutang memiliki kelebihan dan kekurangan. Kelebihan dari pembiayaan dengan hutang ialah bunga yang dibayarkan dari hutang dapat menjadi pengurang pajak yang selanjutnya dapat menurunkan biaya efektif bunga tersebut. Adapun kekurangan dari pembiayaan dengan menggunakan hutang ialah semakin tinggi rasio hutang maka semakin tinggi pula risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan, akibatnya suku bunga yang harus dibayarkan juga akan semakin tinggi [5].

Kebijakan hutang merupakan cara bagaimana perusahaan memanfaatkan fasilitas pendanaan dari luar (hutang) agar jumlah penggunaannya dapat meminimalisir besarnya risiko yang harus ditanggung perusahaan. Semakin besar proporsi hutang perusahaan, semakin tinggi beban pokok dan bunga yang harus dibayarkan kembali dan semakin tinggi pula risiko kebangkrutan [6]. Keputusan pendanaan lebih mempertimbangkan dan menganalisis sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan untuk membiayai kebutuhan rutin dan investasi perusahaan [7].

Dalam menggunakan sumber dana eksternal, perusahaan perlu mempertimbangkan profitabilitas perusahaan [8]. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam suatu periode tertentu dan merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan [9]. Profitabilitas juga dapat mengukur tingkat efektifitas manajemen dalam mengelola operasional perusahaan [10].

Profitabilitas merupakan sebuah hasil akhir dari berbagai keputusan dan kebijakan yang akan diambil perusahaan. Hal tersebut dapat dijadikan tolak ukur sejauh mana perusahaan memperoleh laba yang tinggi dari setiap penjualan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi relatif memiliki hutang yang sedikit karena mampu melakukan pengembalian investasi yang baik dan mampu untuk mengendalikan sumber dana internal. Dengan tingkat pengembalian yang tinggi dapat membantu perusahaan dalam membiayai kebutuhan pendanaan [11].

Dimasa pandemi COVID-19 pada saat ini, tak dipungkiri berdampak pada perkembangan industri bisnis *property* dan *real estate*. Sejak awal mula COVID-19 merebak, sektor *property* dan *real estate* mengalami penurunan paling tajam hingga dinilai tidak dapat dijadikan sebagai investasi jangka panjang. Salah satu perusahaan yang terdampak pandemi yaitu PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR). LPKR menjadi yang paling rentan terhadap penurunan penjualan rumah di tahun 2020 mengingat *rating* perusahaan disokong oleh kemampuan perusahaan untuk mendongkrak *pre-sales* melalui proyek baru yang dimulai pada semester kedua tahun 2020. Di penghujung tahun 2020, LPKR mengalami kerugian cukup besar senilai Rp 9,63 triliun. Beberapa emiten *property* lain seperti ASRI (PT Alam Sutera Realty Tbk) dan MDLN (PT Modernland Realty Tbk) juga mengalami hal serupa. ASRI mengalami kenaikan rugi bersih sebanyak Rp 1,03 triliun, sementara MDLN mengalami kenaikan rugi bersih yang cukup signifikan sebesar Rp 1,76 triliun¹.

¹ www.idx.co.id

Investasi di bidang *property* dan *real estate* sangat diminati masyarakat, karena selain memiliki nilai tambah yang tinggi, investasi pada bidang *property* dan *real estate* dapat meningkatkan pendapatan tahunan, peningkatan nilai tanah, serta merupakan suatu investasi yang bersifat jangka panjang [12]. Investasi di bidang *property* dan *real estate* bertumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi [13]. Bertambahnya jumlah penduduk disertai dengan taraf hidup dan kemudahan dalam mendapatkan tempat tinggal, maka permintaan penduduk Indonesia pada perusahaan *property* dan *real estate* ini akan semakin tinggi terlepas dari kemampuan penduduk dalam membeli rumah yang pada dasarnya penduduk akan membutuhkan tempat tinggal yang nyaman [14].

Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat total 713 perusahaan yang telah mencatatkan sahamnya di pasar modal Indonesia. Dari total keseluruhan perusahaan tersebut, terdapat 79 perusahaan *property* dan *real estate*². Hal ini menunjukkan bahwa salah satu bisnis investasi yang sedang *booming* di masyarakat Indonesia adalah berinvestasi dalam bentuk tanah atau *property*. Dengan demikian, industri sektor *property* dan *real estate* dapat terus berkembang pesat serta semakin banyak perusahaan yang ikut andil dalam pemanfaatan peluang ini.

Faktor pertama yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah struktur aktiva. Struktur aktiva merupakan suatu perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan, dimana hal ini dapat menjadi penentu besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen [15]. Struktur aktiva dapat

² www.idx.co.id

digunakan untuk menentukan seberapa besar hutang jangka panjang yang dapat diambil [16]. Kreditur atau investor lebih memperhatikan struktur aset perusahaan yang dapat digunakan sebagai agunan karena perusahaan memiliki jaminan terhadap kewajiban, lebih mudah untuk mendapatkan hutang dari perusahaan yang tidak memiliki aset sebagai asuransi [17]. Jika nilai aktiva yang dimiliki perusahaan semakin besar, artinya aktiva tersebut dapat digunakan untuk mengurangi biaya tetap hutang [18]. Struktur aktiva memiliki pengaruh terhadap keputusan pinjaman dari suatu perusahaan [2].

Jumlah aktiva tetap di perusahaan dapat menentukan jumlah penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap lebih banyak dengan tingkat permintaan produk yang stabil cenderung menggunakan hutang yang lebih besar [19]. Hal tersebut dikarenakan aktiva tetap yang memadai dapat digunakan sebagai jaminan hutang [14]. Secara umum perusahaan yang memiliki jaminan, akan lebih mudah memperoleh hutang dari pada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Artinya, kreditur hanya ingin meminjamkan dana kepada perusahaan apabila perusahaan tersebut memiliki aktiva tetap yang besar. Akan tetapi, perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang kecil, tentunya perusahaan tersebut akan kesulitan dalam memperoleh dana dari kreditur [8].

Faktor kedua yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan yang dapat diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan [20]. Terdapatnya kepemilikan manajerial didalam perusahaan akan membuat manajer berhati-hati dalam melakukan

pengambilan keputusan, sebab manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil, dan dapat mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham dalam pengambilan keputusan termasuk mengenai kebijakan hutang [4]. Proporsi kepemilikan saham yang dikuasai oleh manajer dapat memengaruhi kebijakan perusahaan [17]. Semakin besar proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial maka pihak manajemen dapat lebih fokus untuk mengelola perusahaan agar kinerja perusahaan meningkat [21].

Semakin tinggi kepemilikan manajerial, perusahaan akan semakin memaksimalkan kinerja perusahaannya [22]. Dengan peningkatan kepemilikan manajerial akan memaksa manajer untuk menanggung risiko sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusannya [23]. Kepemilikan manajerial yang besar dapat meningkatkan kinerja pengawasan sehingga perilaku oportunistik dari manajer akan berkurang, sebaliknya jika kepemilikan manajemen rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat [6]. Akibatnya manajer bisa sembarang dalam melakukan hutang [24].

Faktor ketiga yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan adalah tumbuhnya jumlah aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan di mana pertambahan jumlah aset pada periode sebelumnya dapat dijadikan alat untuk memprediksi pertambahan perolehan laba dan pertambahan aset perusahaan pada periode berikutnya [25]. *Growth opportunity* merupakan kesempatan suatu perusahaan untuk dapat bertumbuh dengan baik [26]. Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam meningkatkan ukuran perusahaan [8]. Pertumbuhan perusahaan adalah peluang atau kesempatan

yang dimiliki perusahaan untuk selalu meningkatkan kinerja dengan mencapai tingkat pertumbuhan yang optimal. Dana akan semakin dibutuhkan jika sebuah perusahaan berada dalam fase yang berkembang [27].

Pertumbuhan perusahaan merupakan indikasi prospek masa depan yang dapat digunakan sebagai acuan investor dalam keputusan berinvestasi [28]. Perusahaan yang sedang berkembang dapat membuat investor tertarik untuk berinvestasi karena perusahaan yang sedang berkembang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang menguntungkan di masa depan. Sehingga investor mengharapkan untuk mendapatkan tingkat pengembalian investasi yang mereka tanam selama periode ini [29].

Pertumbuhan setiap perusahaan berbeda-beda [9]. Perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi cenderung menghabiskan pengeluaran investasi dengan modal sendiri untuk menghindari masalah *underinvestment*, yaitu tidak melaksanakan semua proyek investasi yang positif yang diberikan oleh pengelola perusahaan. Mengukur laba bersih yang diperoleh dari penggunaan aset. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio maka semakin baik produktivitas aset dalam memperoleh laba bersih perusahaan yang tidak lepas dari hutang dalam memenuhi pembiayaan operasional. Perusahaan yang memiliki hutang yang cukup besar selalu mengharapkan keuntungan yang besar, karena secara teori bahwa meningkatnya hutang tentu akan dapat mendorong peningkatan laba tersebut. Semakin besar tingkat kemampuan suatu perusahaan maka semakin besar pula tingkat pengembalian laba bersih perusahaan dan komponennya, hal ini dapat menyebabkan posisi pemilik modal perusahaan semakin kuat [15].

Penelitian terdahulu [16] menyimpulkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan, dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap hutang perusahaan. Penelitian terdahulu [27] mengemukakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan. Hasil penelitian terdahulu [7] mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan, menunjukkan bahwa semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan akan membuat perusahaan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan internal sehingga mengurangi penggunaan hutang perusahaan.

Berdasarkan fenomena yang terjadi terkait dengan kebijakan hutang yang dimiliki oleh perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI dan berdasarkan adanya beberapa perbedaan dari beberapa peneliti terdahulu, maka dari itu peneliti ingin melakukan penelitian kembali dengan judul penelitian **“Pengaruh Struktur Aktiva, Kepemilikan Manajerial Dan Growth Opportunity Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Di BEI”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Adanya risiko keuangan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam kebijakan hutang perusahaan.

2. Sulit diprediksi dan tingginya risiko perusahaan sektor *property and real estate*, sehingga perusahaan dituntut untuk memperoleh sumber dana yang murah dan tingkat keuntungan yang tinggi.
3. Seringnya perusahaan sektor *property and real estate* tidak dapat melunasi hutang pada waktu yang telah ditentukan, manajemen perusahaan dituntut untuk menentukan kapan harus menggunakan kebijakan hutang.
4. Adanya hasil penelitian yang belum konsisten mengenai pengaruh variabel struktur aktiva, kepemilikan manajerial dan *growth opportunity* terhadap kebijakan hutang.
5. Adanya perbedaan kepentingan antara para manajer dan pemegang saham sehingga perlu adanya kepemilikan manajerial demi meningkatkan nilai suatu perusahaan yang berkaitan dengan profitabilitas perusahaan tersebut.
6. Munculnya perilaku *opportunistic* jika saham yang dimiliki manajerial memiliki jumlah yang sedikit. Akibatnya manajer bisa sembarangan dalam melakukan hutang.
7. Pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung menggunakan dana eksternal.

1.3 Batasan Masalah

Agar terfokusnya penelitian ini, penulis membatasi masalah dengan struktur aktiva (X_1), kepemilikan manajerial (X_2) dan *growth opportunity* (X_3) sebagai variabel independen, kebijakan hutang (Y) sebagai variabel dependen serta profitabilitas (Z) sebagai variabel moderasi pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, maka rumusan-rumusan masalah dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Apakah struktur aktiva berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI?
3. Apakah *growth opportunity* berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI?
4. Apakah profitabilitas memoderasi hubungan antara struktur aktiva terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI?
5. Apakah profitabilitas memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI?
6. Apakah profitabilitas memoderasi hubungan antara *growth opportunity* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI?

1.5 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.5.1 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini berdasarkan pada rumusan masalah adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.
2. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.
3. Untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.
4. Untuk mengetahui bagaimana profitabilitas memoderasi hubungan antara struktur aktiva terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.
5. Untuk mengetahui bagaimana profitabilitas memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.
6. Untuk mengetahui bagaimana profitabilitas memoderasi hubungan antara *growth opportunity* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

1.5.2 Manfaat Penelitian

1. Bagi Perusahaan
Diharapkan dengan adanya penelitian ini dapat menjadi masukan bagi perusahaan di Indonesia dalam menentukan keputusan-keputusan yang tepat dan sesuai.
2. Bagi Investor

Diharapkan dengan adanya penelitian ini dapat menjadi masukan dalam hal memastikan unsur investasi yang tepat dan menguntungkan dikemudian hari.

3. Bagi Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat menghasilkan referensi yang bermanfaat bagi lembaga pendidikan tempat penulis belajar serta tenaga pendidik lainnya.

4. Bagi Masyarakat

Penelitian ini diharapkan mampu memberi pengetahuan tambahan masyarakat untuk terus berpartisipasi dalam mengawasi secara tidak langsung dalam investasi yang akan dilakukan oleh berbagai perusahaan asing dan nasional di Indonesia.

5. Bagi Penulis

Penelitian ini dapat bermanfaat sebagai salah satu media memperdalam dan meningkatkan pengetahuan tentang nilai perusahaan dan harga transfer di perusahaan di Indonesia.