

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Kebijakan hutang merupakan suatu keputusan pendanaan yang sangat penting bagi perusahaan. Manajer perusahaan harus memilih kombinasi sumber dana perusahaan dengan teliti karena setiap sumber dana memiliki konsekuensi *financial* yang berbeda-beda, termasuk hutang yang berisiko terhadap likuiditas perusahaan. Ketersediaan dana yang cukup untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan merupakan salah satu faktor yang paling penting bagi perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus memiliki sumber pendanaan yang cukup dan memadai. Sumber pendanaan perusahaan biasanya berasal dari dua sumber yakni, sumber dana perusahaan yang berasal dari dalam perusahaan (internal) dan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan (eksternal).

Sumber dana yang di peroleh dari internal dapat berupa keuntungan yang masih belum dibagikan atau bisa disebut dengan laba ditahan. Sedangkan sumber dana yang diperoleh dari eksternal dapat berupa pinjaman atau hutang yang diperoleh dari kreditur. Pemanfaatan pengambilan keputusan yang berasal dari lingkup luar perusahaan (eksternal) disebut dengan kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan pemilihan alternatif pendanaan dengan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan eksternal yang dilakukan oleh suatu perusahaan dengan keinginan agar jumlah penggunaannya dapat meminimalkan risiko perusahaan atas hutang yang dibebankan. Dalam sebuah perusahaan kebijakan

hutang berperan penting untuk mengatasi masalah konflik keagenan, oleh karena itu dengan adanya kebijakan hutang maka akan dapat meminimalkan biaya agensi yang muncul akibat dari konflik perbedaan itu sendiri. Kebijakan hutang dapat diukur dengan menggunakan rasio keuangan solvabilitas seperti *debt to equity ratio* (DER).

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk menilai suatu posisi keuangan pada sebuah perusahaan. Rasio DER merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam melunasi pinjamannya terhadap pihak yang memberikan pinjaman. Rasio *debt to equity* (DER) merupakan rasio yang berperan penting dalam melakukan pemeriksaan terhadap kondisi kesehatan keuangan perusahaan. Apabila rasio DER meningkat, artinya perusahaan tersebut sebagian besar atau lebih banyak dibiayai oleh kreditur. Biasanya para kreditur dan investor lebih menyukai *debt to equity ratio* (DER) yang rendah, karena kepentingan mereka lebih terlindungi ketika terjadi penurunan bisnis pada suatu perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki *debt to equity ratio* (DER) yang tinggi tidak akan bisa menarik tambahan modal dengan pinjaman dari pihak lain.

Alasan peneliti memilih perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang menjual produknya mulai dari proses produksi sampai dengan produk yang siap untuk dijual. Oleh karena adanya proses produksi tersebut tentunya perusahaan membutuhkan dana yang lebih besar. Oleh karena itu perusahaan akan

membutuhkan pinjaman yang lebih besar juga sehingga perusahaan lebih memikirkan mengenai kebijakan hutang yang digunakan. Fenomena tersebut 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). Pabrik 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).

Tabel 1.1
Data Debt to Equity Ratio Perusahaan PT. Kimia Farma yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017

Tahun	Total Hutang	Total Ekuitas	DER
2013	Rp 1.018.723.639.209	Rp 1.496.000.604.505	0,681
2014	Rp 1.291.699.778.059	Rp 1.721.078.859.509	0,7505
2015	Rp 1.374.127.253.841	Rp 3.236.224.076.311	0,4246
2016	Rp 2.341.155.131.870	Rp 2.271.407.409.194	1,0307
2017	Rp 3.523.628.217.406	Rp 2.572.520.755.127	1,3697

Sumber : www.idx.co.id

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan DER (*Debt to Equity Ratio*) yang terjadi pada perusahaan PT Kimia Farma pada tahun 2013-2017. DER perusahaan tersebut mengalami peningkatan selama tahun 2013-2014, artinya adanya peningkatan penggunaan aktiva pada perusahaan PT Kimia Farma yang dibiayai oleh hutang. Namun pada tahun 2015 *debt to equity ratio* menurun dari tahun-tahun sebelumnya, serta pada tahun berikutnya yaitu 2016-2017 DER mengalami peningkatan kembali. Semakin rendah *debt to equity ratio*, maka semakin rendah hutang yang dimiliki oleh perusahaan begitupun sebaliknya semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* maka semakin tinggi hutang yang dimiliki perusahaan. Artinya semakin besar kewajiban perusahaan yang harus dipenuhi kepada pihak lain, dan ketika DER suatu perusahaan mengalami penurunan maka semakin rendah kewajiban yang ditanggung oleh perusahaan.

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang diantaranya adalah *free cash flow*, *firm size*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan struktur aset. Faktor pertama adalah *free cash flow*, *free cash flow* dapat digunakan untuk membayar hutang, membeli kembali saham, dan membayar deviden atau menahannya untuk kesempatan pertumbuhan di masa depan. Tekanan pasar akan mendorong manajer untuk mendistribusikan *free cash flow* kepada pemegang saham. Semakin besar *free cash flow* yang ada di perusahaan maka perusahaan tersebut bisa dikatakan sehat karena arus kas yang ada akan mempengaruhi perusahaan dalam kebijakan hutang. Pada penelitian Putri Khumairotul, dkk (2018), dan Ita Trisnawati (2016) menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, Hal tersebut bertolak

belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Umi Mardiyati, dkk (2018), Luluk Muhimatul & Yunandriatna (2017) serta Weka Natasia & Wahidahwati (2015) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Faktor kedua adalah *firm size* (ukuran perusahaan), *firm size* merupakan besarnya sumber daya yang dimiliki perusahaan. *Firm size* 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). Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan dalam berinvestasi dan juga mempergunakan modalnya untuk kegiatan operasionalnya. Pada penelitian Lumapow (2018) dan Ita Trisnawati (2016) menyatakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, Hal tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Umi Mardiyati, dkk (2018), Luluk Muhimatul & Yunandriatna (2017), Herdiana Ulfa, dkk (2016) serta Elly Astuti (2014) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Faktor ketiga adalah kepemilikan institusional, kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi dapat menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik yang dilakukan oleh pihak manajer. Pada penelitian Putri Khumairotul, dkk (2018), Niken Anindhita (2017), serta Elly

Astuti (2014) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, Hal tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Ita Trisnawati (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Faktor keempat adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang juga berperan sebagai pemegang saham. Kepemilikan saham manajerial penting bagi pemegang saham dan manajer, karena keputusan seorang manajer dapat menentukan risiko yang harus di pertanggungjawabkan. Meningkatnya persentase kepemilikan manajerial dapat menurunkan penggunaan hutang dan begitu sebaliknya rendahnya kepemilikan manajerial dapat meningkatkan penggunaan hutang. Pada penelitian Umi Mardiyati, dkk (2018), Luluk Muhimatul & Yunandriatna (2017), Putri Khumairotul, dkk (2018), Herdiana Ulfa, dkk (2016), serta Ita Trisnawati (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, Hal tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Lumapow (2018), Weka Natasia & Wahidahwati (2015), serta Revi Maretta, dkk (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Faktor yang kelima adalah profitabilitas, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan pada periode tertentu untuk digunakan kembali dalam melunasi hutang serta bunga pinjamannya yang dilakukan oleh suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi, maka hutang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut akan rendah, sebab

perusahaan tersebut memperoleh laba untuk melunasi hutang-hutangnya dengan tingkat pengembalian yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan pendanaannya dari sumber internal. Pada penelitian Herdiana Ulfa, dkk (2016), Ryan Condro & Willy Sri (2015), serta Bram Hadianto (2015) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, Hal tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Umi Mardiyati, dkk (2018), Putri Khumairotul, dkk (2018), Niken Anindhita (2017), Ita Trisnawati (2016), Revi Mareta, dkk (2015), Weka Natasia & Wahidahwati (2015) serta Elly Astuti (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Faktor yang keenam adalah struktur aset, 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. Pada penelitian Umi Mardiyati, dkk (2018), serta Ryan Condro & Willy Sri (2015) menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, Hal tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Niken Anindhita (2017), Herdiana Ulfa, dkk (2016), Ita Trisnawati (2016), serta Weka Natasia & Wahidahwati (2015) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan dasar teori yang telah disampaikan diatas mengenai pengaruh variabel bebas dengan variabel terikat maka sangat perlu diadakan penelitian

kembali karena masih adanya beberapa perbedaan atau GAP dari beberapa peneliti terdahulu serta atas dasar fenomena yang ada, maka dari itu peneliti ingin melakukan penelitian kembali dengan judul **“Pengaruh Free Cash Flow, Firm Size, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
2. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
4. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
6. Apakah struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

1.3. Tujuan Penelitian

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

1. Menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Menganalisis pengaruh *firm size* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
4. Menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
5. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
6. Menganalisis pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

1.4. Manfaat Penelitian

Berdasarkan penelitian di atas, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan pemahaman tentang hal yang berkaitan dengan *free cash flow*, *firm size*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan struktur aset serta dapat

memberikan informasi bagi mereka yang ingin melakukan penelitian lebih lanjut.

2. Manfaat Praktisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan dalam meningkatkan *free cash flow*, *firm size*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan struktur aset terhadap kebijakan hutang.

3. Manfaat Kebijakan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat mengenai kebijakan yang akan diberikan oleh Bursa Efek Indonesia terhadap perusahaan-perusahaan yang mengalami masalah likuiditas.

1.5. **Sistematika Penulisan Skripsi**

Sistematika penulisan pada skripsi ini adalah sebagai berikut :

Bab I : Pendahuluan

Bab ini menjelaskan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian dan kegunaan penelitian serta sistematika penelitian.

Bab II : Tinjauan Pustaka

Bab ini berisi landasan teori dan penelitian terdahulu sebagai acuan dasar teori dan analisis serta beberapa penelitian sebelumnya yang akan mendukung penelitian ini, serta kerangka berpikir dan hipotesis.

Bab III : Metode Penelitian

Bab ini membahas mengenai gambaran populasi dan sampel yang digunakan dalam studi empiris, pengidentifikasian variabel-variabel penelitian dan penjelasan mengenai cara pengukuran variabel-variabel tersebut. Selain itu juga dikemukakan teknik pemilihan data dan metode analisis data.

Bab IV : Gambaran Subjek Penelitian dan Analisis Data

Bab ini berisi tentang gambaran subjek penelitian, analisa, data yang digunakan, analisis deskriptif dari masing-masing variabel yang digunakan serta pembahasan dari hasil analisis tersebut.

Bab V : Penutup

Bab ini berisi uraian tentang kesimpulan yang merupakan hasil akhir dari analisis data, keterbatasan penelitian dan saran bagi pihak-pihak yang terkait dengan hasil penelitian