

BAB I

PENDAHULUAN

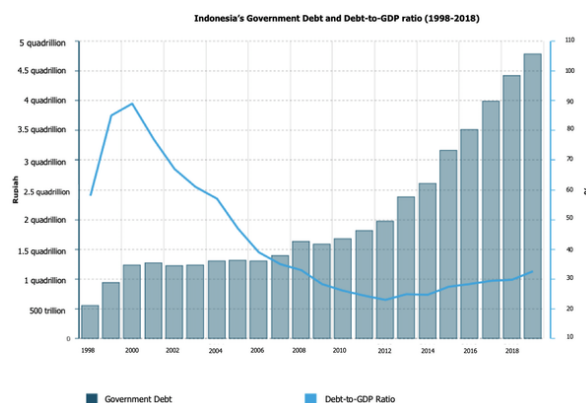
A. Latar Belakang Masalah

Persaingan usaha dalam industri manufaktur pada era globalisasi ini menuntut perusahaan untuk lebih meningkatkan kinerja perusahaan agar tujuan utama perusahaan dapat tercapai. Salah satu tujuan utama dari perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan cara meningkatkan kemakmuran dari para pemilik atau pemegang saham (Sheisarvian, 2015). Dalam meningkatkan hal tersebut, perusahaan membutuhkan dana yang besar sebagai pendukung kegiatan perusahaan. Pendanaan dapat berasal dari internal yaitu laba ditahan, dan external yaitu utang (Setiana & Sibagariang, 2013).

Pada banyak negara yang sedang berkembang, ketidakterediaan modal seringkali menjadi kendala utama. Dalam menghadapi kendala tersebut, solusi yang dianggap bisa diandalkan untuk mengatasinya adalah dengan mendatangkan modal dari luar negeri, yang umumnya dalam bentuk hibah (*grant*), bantuan pembangunan (*official development assistance*), kredit ekspor, dan arus modal swasta, seperti bantuan bilateral dan multilateral; investasi swasta langsung (PMA); *portfolio investment*; pinjaman bank dan pinjaman komersial lainnya; dan kredit perdagangan (ekspor/impor) (Atmadja, 2000). Modal asing ini dapat diberikan baik kepada pemerintah maupun kepada pihak swasta.

Modal asing ini merupakan salah satu bentuk utang luar negeri. Dimana, di dalam utang luar negeri Indonesia, tidak hanya utang pemerintah, melainkan terdapat juga utang swasta atau utang perusahaan termasuk BUMN. Porsi utang swasta pun cukup besar, yaitu hampir sama dengan utang pemerintah. Dalam rilis Kementerian Keuangan tentang Utang Negara, posisi per Februari 2018 Utang Pemerintah adalah sebesar Rp3.958,6 triliun (62,73% dibandingkan total). Sementara Utang Swasta adalah sebesar Rp2.351,7 triliun (37,27% dibandingkan total). Total Utang Luar Negeri per Februari 2018 menurut catatan Kementerian Keuangan adalah sebesar Rp6.310,36 T.

Utang Indonesia memang terus meningkat setiap tahunnya. Namun, pada beberapa tahun terakhir, rasio utang terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) bertahan pada kisaran 30%. Sesuai dengan Undang-undang No. 17 tahun 2003 tentang Keuangan Negara menyatakan bahwa Indonesia boleh meminjam selama tidak melebihi batas maksimal 60% dari PDB, maka angka ini relatif aman.



Gambar I.1 Rasio Utang Terhadap PDB Indonesia
Sumber: Databoks (Bank Indonesia), 2019

Berdasarkan grafik tersebut, rasio utang terhadap PDB Indonesia ini masih terbilang lebih rendah jika dibandingkan dengan negara-negara tetangga, seperti Filipina dan Australia yang masing-masing sebesar 36 persen, Malaysia 56 persen, maupun Thailand yang sebesar 44 persen. Bahkan, masih sangat jauh di bawah AS dan Jepang yang rasio utang terhadap PDB-nya lebih dari 100 persen. Namun, walaupun rasio utang Jepang lebih dari 100% tidak bisa dibandingkan dengan Indonesia, karena dengan jumlah rasio utang yang lebih dari 100%, Jepang juga memberikan utang kepada negara lain dan merupakan pemegang surat utang pemerintah Amerika Serikat terbesar kedua setelah China.

Dalam menekan peningkatan penggunaan utang baik pemerintah maupun perusahaan diperlukan adanya keputusan mengenai kebijakan utang. Membuat kebijakan utang perusahaan sangat tidak mudah karena dalam perusahaan terdapat banyak pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda-beda sehingga pembuatan keputusan tidak akan terlepas dari konflik keagenan yang terjadi dalam perusahaan. Masalah kebijakan utang merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya kebijakan utang perusahaan akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansialnya. Hal ini sangat mempengaruhi dimana hutang sangat dibutuhkan dalam membangun dan menjamin kelangsungan perusahaan, di samping sumber daya, mesin dan material sebagai faktor pendukung dalam melakukan suatu ekspansi (Rifai, 2015).

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan utang perusahaan dan menjadi hal yang penting sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi utang perusahaan. Namun dalam penelitian ini, peneliti membatasi beberapa faktor yang akan diteliti yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan hutang diantaranya ialah *free cash flow*, struktur aset, kebijakan dividen, profitabilitas, risiko bisnis, dan kepemilikan manajerial.

Hal penting yang berkaitan dengan kebijakan utang, salah satunya adalah *free cash flow*. Menurut Ifada & Yunandriatna (2014), *free cash flow* atau aliran kas bebas adalah kas perusahaan yang tidak diperlukan untuk operasi dan investasi yang dapat dibagikan kepada kreditur maupun pemegang saham. *Free cash flow* dapat digunakan untuk membayar hutang, pembelian kembali saham, pembayaran dividen atau disimpan untuk kesempatan pertumbuhan perusahaan masa mendatang.

Penelitian yang dilakukan oleh Setiana & Sibagariang (2013), menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian ini didukung oleh Gusti (2013), Prathiwi & Yadnya (2017), Dewa et al. (2019), dan Kurniawan (2019) yang menjelaskan bahwa semakin tinggi *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan akan mendorong perusahaan meningkatkan penggunaan hutang mereka. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh (Bahri, 2017) dan (Zurriah, 2018), yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang.

Selain *free cash flow*, struktur aset juga merupakan hal penting yang berkaitan dengan kebijakan utang. Struktur aset merupakan penentuan berapa besar alokasi untuk masing- masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap (Manoppo et al., 2018). Besarnya aktiva tetap atau jumlah kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan jaminan bisa menentukan besarnya penggunaan utang yang akan diambil oleh perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Yenientie & Nicksen (2010), menyatakan bahwa struktur aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian ini didukung oleh Hidayat (2013), Rajagukguk et al. (2017), dan Dewa et al. (2019) yang menjelaskan bahwa semakin besar jumlah aset tetap dalam suatu perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan dalam mendapatkan pinjaman atau utang. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati et al. (2018) dan Manoppo et al. (2018), yang menyatakan bahwa struktur aset tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang.

Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi kebijakan utang adalah kebijakan dividen. Menurut Sheisarvian (2015), kebijakan dividen merupakan kebijakan untuk menentukan seberapa besar pendapatan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan yang akan ditahan oleh perusahaan sebagai laba ditahan. Penelitian yang dilakukan oleh Yuniarti (2013), menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian ini didukung oleh Ifada & Yunandriatna (2014) dan Suryani & Khafid (2015), yang menyatakan bahwa dengan meningkatnya dividen yang

dibagikan perusahaan kepada pemegang saham maka perusahaan juga akan meningkatkan penggunaan utang untuk mengoperasionalkan perusahaan. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurmasari (2015), Clarashinta (2014), dan Bahri (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang.

Profitabilitas juga merupakan salah satu faktor yang dapat menentukan keputusan dalam kebijakan utang. Menurut Sudana (2012), profitabilitas dapat mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dilihat dari sumber daya yang dimiliki perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Prathiwi & Yadnya (2017), menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian ini didukung oleh Mardiyati et al. (2018) dan Murtini (2019), yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan utang yang lebih besar untuk melakukan ekspansi perusahaan. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Margaretha (2014), Viriya & Suryaningsih (2017), dan Endri et al. (2019), yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang.

Faktor lainnya yang juga dapat mempengaruhi dalam menentukan keputusan tentang kebijakan hutang adalah risiko bisnis. Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya (Rifai, 2015). Penelitian yang dilakukan oleh Nuswandari (2013), menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif dan signifikan

terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian ini didukung oleh Arfina (2015) dan Prathiwi & Yadnya (2017), yang menyatakan bahwa perusahaan yang menghadapi risiko bisnis yang tinggi, akan menghindari penggunaan hutang yang tinggi dalam mendanai aktivitas operasionalnya. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Husna & Wahyudi (2016) dan Viriya & Suryaningsih (2017), yang menjelaskan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.

Faktor terakhir yang dapat mempengaruhi dalam menentukan keputusan mengenai kebijakan hutang adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial ini sendiri merupakan kepemilikan saham oleh pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan dalam menjalankan perusahaan (Sheisarvian, 2015). Penelitian yang dilakukan oleh Sheisarvian (2015), menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian ini didukung oleh Viriya & Suryaningsih (2017), yang menyatakan bahwa besarnya kepemilikan manajerial yang dimiliki oleh pihak manajemen akan semakin berhati-hati dalam membuat keputusan, karena mereka merasakan manfaat langsung dari keputusan tersebut, sehingga perusahaan akan semakin sedikit menggunakan utang. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Bahri (2017) dan Mardiyati et al. (2018), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang.

Penelitian ini akan menggunakan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018. Perusahaan

manufaktur merupakan perusahaan berskala besar jika dibandingkan dengan perusahaan lain. Selain itu, perusahaan manufaktur juga memiliki skala produksi dan modal yang besar untuk pengembangan produk dan ekspansi pangsa pasarnya sehingga cenderung mempunyai tingkat hutang yang tinggi.

Dengan adanya perbedaan hasil penelitian-penelitian terdahulu di atas, mendorong penulis untuk mengambil variabel-variabel yang terkait dan penulis jadikan sebagai bahan penelitian baru dengan judul: **“Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Risiko Bisnis dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang di atas, maka dapat dirumuskan masalah-masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018?
2. Apakah ukuran struktur aset berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018?

3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018?
5. Apakah risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018?
6. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang ada, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018
2. Untuk mengetahui pengaruh struktur aset terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018

3. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018
4. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018
5. Untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018
6. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018

D. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat diantaranya bagi:

1. Manfaat Teoritis

- a. Menambah wawasan dan ilmu pengetahuan penulis mengenai *free cash flow*, struktur aset, kebijakan dividen, profitabilitas, risiko bisnis, dan kepemilikan manajerial serta menganalisis pengaruhnya terhadap kebijakan utang.

- b. Memberikan kontribusi kepada akademisi, dosen dan mahasiswa agar penelitian ini dapat menjadi informasi dan referensi baru untuk penelitian yang sejenis selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi perusahaan, penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu bahan informasi dan evaluasi untuk mengetahui seberapa pengaruhnya *free cash flow*, struktur aset, kebijakan dividen, profitabilitas, risiko bisnis, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang.
- b. Bagi investor dan calon investor, penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan terkait investasi secara tepat pada perusahaan manufaktur dengan melihat sisi *free cash flow*, struktur aset, kebijakan dividen, profitabilitas, risiko bisnis, dan kepemilikan manajerial.