

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Di era globalisasi sekarang ini, perusahaan manufaktur merupakan salah satu penentu pertumbuhan ekonomi, karena selama pertumbuhan manufaktur rendah maka tidak akan terjadi pertumbuhan ekonomi yang tinggi (Kurniawan, 2017). Pada tabel I.1 dapat dilihat walaupun terus menerus mengalami penurunan, peranan industri manufaktur dalam PDB masih tetap yang tertinggi, yaitu: 20,5% pada tahun 2016. Tetapi dilihat dari trend sektor manufaktur justru terus menurun dari 6,26% di tahun 2011 – 4,21% ditahun 2017. Dengan kenaikan PDB 1% dapat meningkatkan 0,2% pertumbuhan ekonomi. Menteri perindustrian, Airlangga Hartarto dalam Kementrian Perindustrian mengungkapkan sektor industri manufaktur kembali ke fase pertumbuhan, dimana tercermin dari data *Nikkei Purchasing Manager Index* (PMI) yang dirilis IHS Markit yang menunjukkan bahwa industri manufaktur naik ke level 51,2 pada April 2017 dari level pada Maret 2017. Jika pergerakan indeks diatas 50,0 menunjukkan adanya geliat ekspansi sektor manufaktur, sedangkan jika dibawah 50,0 mengindikasikan terjadi kontraksi atau penurunan input di sektor tersebut. Hal tersebut menunjukkan ekspansi manufaktur di Indonesia masih berlanjut atau dalam proses ke tahap yang lebih baik sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat indikasi perekonomian nasional sedang bergerak naik.

Tabel I.1
Pertumbuhan PDB per sektor kuartal I 2017

Sectors	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017*	Share 2016
Manufacturing industry	6.26	5.62	4.37	4.64	4.33	4.29	4.21	20.51
Agriculture, forestry, & fishery	3.96	4.59	4.20	4.24	3.77	3.25	7.12	13.45
Wholesale & retail trade, cars & motorcycles reparations	9.66	5.40	4.81	5.18	2.59	3.93	4.77	13.19
Construction	9.02	6.56	6.11	6.97	6.36	5.22	6.26	10.38
Mining and Quarrying	4.29	3.02	2.53	0.43	-3.42	1.06	-0.49	7.20
Transportation and warehousing	8.31	7.11	6.97	7.36	6.68	7.74	7.65	5.22
Finance and insurance	6.97	9.54	8.76	4.68	8.59	8.90	5.73	4.20
Public adm, defense, and compulsory social security	6.43	2.13	2.56	2.38	4.63	3.19	0.58	3.86
Information and communication	10.02	12.28	10.39	10.12	9.69	8.87	9.10	3.62
Education	6.68	8.22	7.44	5.47	7.33	3.84	4.11	3.37
Accommodation, food and beverages	6.86	6.64	6.80	5.77	4.31	4.94	4.68	2.92
Real estate	7.68	7.41	6.54	5.00	4.11	4.30	3.67	2.81
Other services	8.22	5.76	6.40	8.93	8.08	7.80	8.01	1.71
Business services	9.24	7.44	7.91	9.81	7.69	7.36	6.80	1.70
Electricity and gas	5.69	10.06	5.23	5.90	0.90	5.39	1.60	1.15
Health and social activities	9.00	7.97	7.96	7.96	6.68	5.00	7.13	1.07
Water, Waste management, cesspit, and recycling	4.73	3.34	3.32	5.90	0.90	5.39	1.60	0.07
Gross Domestic Product	6.17	6.03	5.56	5.01	4.88	5.02	5.01	100.00

Sumber: BPS (Badan Pusat Statistik)

Industri manufaktur memang menjadi salah satu pendorong pertumbuhan utama bagi PDB nasional. Berdasarkan data *International Yearbook of Industrial Statistics 2016*, industri manufaktur di Indonesia memberikan kontribusi hampir seperempat bagian dari PDB. Indonesia mampu mempertahankan pertumbuhan positif, bahkan pada saat krisis finansial global yang menyebabkan negara-negara maju mengalami penurunan sehingga Indonesia berhasil mencapai ranking 10 besar negara industri manufaktur di dunia atau *top ten manufactures of the world*. Sehingga perusahaan manufaktur mampu terlepas dari masalah *financial* global, salah satunya dengan mengambil keputusan pendanaan yang harus dilakukan oleh manajer keuangan untuk menjalankan fungsi keuangan.

Masalah *financial* yang dihadapi perusahaan dalam keputusan pendanaan adalah menentukan sumber-sumber dana mana yang akan

digunakan, apakah utang, modal sendiri atau kedua-duanya, dan berapa besar proporsi masing-masing sumber dana yang akan digunakan, sehingga diperoleh suatu perimbangan optimal antara utang dengan modal sendiri, atau dengan kata lain diperoleh struktur modal yang optimal. Karena seringkali pihak manajemen atau manajer perusahaan mempunyai tujuan yang bertentangan dengan pemegang saham dalam hal membuat keputusan pendanaan bagi perusahaan. Sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang biasa disebut dengan konflik keagenan.

Kebijakan utang merupakan segala jenis utang yang dibuat oleh perusahaan, baik utang lancar maupun utang jangka panjang. Dana yang diperoleh dari utang akan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Selain itu dengan menggunakan dana yang berasal dari hutang, maka perusahaan akan memperoleh keuntungan penghematan pajak atas laba perusahaan.

Keputusan untuk menggunakan utang dalam operasional perusahaan membutuhkan analisis yang tepat karena banyak perusahaan yang sukses dan berkembang disebabkan ketepatan dalam mengambil keputusan pendanaan. Tetapi, banyak perusahaan yang jatuh ke dalam kebangkrutan akibat memiliki banyak utang dan terlilit bunga. Pendanaan dengan menggunakan utang terlalu tinggi akan berdampak peningkatan risiko keuangan perusahaan dan pada akhirnya bisa mengakibatkan perusahaan masuk ke dalam krisis. Namun demikian, perusahaan juga perlu memanfaatkan fasilitas kredit yang diberikan pihak lain dengan sebaik-baiknya.

Beberapa faktor yang mempengaruhi pengambilan kebijakan hutang antara lain ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aset dan *free cash flow*. Ukuran perusahaan adalah keseluruhan kekayaan yang dimiliki perusahaan dalam bentuk aktiva lancar maupun aktiva tetap. Oleh karena itu, ukuran perusahaan adalah suatu indikator yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan. Dalam penelitian Putra dan Fidiana (2017) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang karena perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini disebabkan, perusahaan yang berskala besar dapat memberikan jaminan dalam pelunasan utangnya, sehingga kreditor merasa aman dalam memberikan pinjaman terhadap perusahaan tersebut. Penelitian ini sesuai dengan Zuhria dan Riharjo (2016), Saputra (2017), Mardiyati, *et al* (2014), Nafisa, *et al* (2016), Hasan (2014), Astuti (2014), Pattinasarani dan Andayani (2016), dan Ezeaku, *et al* (2017). Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Anam, *et al* (2015) yang menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh dengan kebijakan utang. Hal ini disebabkan ukuran perusahaan yang bernilai besar tidak menjamin perusahaan memiliki nilai konsisten dimasa mendatang sehingga pihak manajemen mengurangi risiko dengan mengambil keputusan untuk menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan perusahaan akan lebih mengutamakan pendanaan dari internal daripada eksternal.

Sesuai dengan *pecking order theory*, profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang yang telah diteliti oleh Mardiyati, *et al.* (2014). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mencapai laba dengan modal yang akan menghasilkan laba tersebut. Penelitian ini sesuai dengan Damayanti dan Hartani dalam Zuhria dan Riharjo (2016) menjelaskan bahwa ada hubungan negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang, hal ini menggambarkan perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan utang. Beny (2013), Saputra (2017), Mahsunah dan Hermanto (2013), Nafisa, *et al* (2016), Tansyawati dan Asyik (2015), Pattinasarani dan Andayani (2016), Satiti dan Retnani (2017), dan Desmintari dan Yetty (2015) yang menemukan hasil serupa. Artinya, jika profitabilitas perusahaan meningkat, perusahaan cenderung menurunkan tingkat utangnya yang mendukung teori *pecking order*. Namun hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian Dhyana dan Ydnya (2017) yang menjelaskan bahwa profitabilitas memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, hal ini berarti ketika profitabilitas yang meningkat maka kebijakan utang pun meningkat dan begitu sebaliknya apabila profitabilitas menurun maka kebijakan utang akan menurun. Hasil penelitian ini mendukung teori keagenan dimana karena profit perusahaan yang tinggi, maka profit tersebut akan dibagi dalam bentuk dividen,

selanjutnya dalam pendanaan perusahaan menggunakan utang agar tidak terjadi penyalahgunaan dana oleh manajemen. Hasil penelitian yang sama diperoleh Astuti (2014) dan Habibah dan Andayani (2015).

Namun dalam penelitian Putra dan Fidiana (2017) menjelaskan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hal ini dikarenakan peningkatan profitabilitas perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi tidak selalu menurunkan kebijakan utangnya. Hal ini menunjukkan bahwa ada perusahaan yang *profitable* menggunakan utang semakin rendah karena perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi mempunyai dana internal dari keuntungan daripada dana eksternal yaitu utang. Hasil penelitian yang sama dilakukan oleh Ezeaku, *et al* (2017)

Pada perusahaan industri manufaktur sebagian modalnya berupa aktiva tetap yang berasal dari modal sendiri (pendanaan internal), sedangkan pendanaan eksternal hanya sebagai pelengkap. Perusahaan yang memiliki banyak aktiva lancar akan memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan dengan menggunakan utang jangka pendek. Pada penelitian Saputra (2017) menunjukkan adanya pengaruh positif struktur aktiva terhadap kebijakan utang. Hal ini dikarenakan aktiva tetap merupakan aset yang sering dipergunakan untuk menjadi jaminan suatu perusahaan untuk memperoleh pinjaman, sehingga jika suatu perusahaan mempunyai aktiva tetap yang besar maka akan semakin mudah perusahaan tersebut memperoleh pinjaman. Hasil penelitian yang sama diperoleh dari Linda, *et al* (2017), Habibah dan Andayani (2015), dan Astuti (2014). Namun hasil penelitian ini bertentangan

dengan penelitian Tansyawati dan Asyik (2015) struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang, hal ini disebabkan perusahaan dengan struktur aktiva yang tinggi memiliki dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan dana eksternal yaitu utang.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mahsunah dan Hermanto (2013) membuktikan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Ketika *free cash flow* tinggi, perusahaan cenderung menggunakan utang yang tinggi untuk kegiatan pendanaan perusahaannya, atau kata lain utang tersebut digunakan untuk membeli tambahan investasi ataupun melunasi utang. Hal ini menunjukkan *free cash flow* perusahaan merupakan kas yang tersedia setelah memenuhi semua komitmen atau tanggung jawab yang ada, yaitu keperluan pembayaran untuk melanjutkan operasi (termasuk pembiayaan utang lancar). Menurut Hasan (2014) *free cash flow* biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Hal ini disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan diantara kedua belah pihak, yaitu pemegang saham menginginkan sisa dana tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraannya. Sedangkan manajer berkeinginan dana tersebut digunakan untuk investasi pada proyek-proyek yang menguntungkan karena pada masa mendatang akan menambah nilai perusahaan. Hasil penelitian Mahsunah dan Hemanto (2013) dan Hasan (2014) sesuai dengan hasil penelitian Saputra (2017), Prathiwi dan Yadnya (2017), Putra dan Fidiana (2017), Endang dan Retanani (2017), dan Linda, *et*

al (2017) bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang.

Namun hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian Zuhria dan Riharjo (2016) *free cash flow* memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang, hal ini menunjukkan dengan adanya *free cash flow* yang tinggi oleh manajer dapat digunakan untuk membayar utang, membagikan dividen kepada pemegang saham, dan untuk membiayai operasional perusahaan serta dapat diinvestasikan kembali. Sehingga dengan adanya *free cash flow* yang tinggi, perusahaan tidak perlu lagi untuk mencari dana eksternal tambahan yang berasal dari utang. Dengan adanya utang ini, manajemen akan bekerja lebih efisien agar tidak terjadi kegagalan keuangan.

Berdasarkan latar belakang penelitian dan adanya ketidak konsisten yang terjadi pada hasil penelitian terdahulu, memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut dan melakukan pengujian secara empiris terhadap pengaruh rasio-rasio keuangan ini dengan judul "*Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012–2016*".

B. Rumusan Masalah

Dalam penelitian ini terdapat empat variabel yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan sektor manufaktur yang diukur dengan

debt equity ratio (DER). Keempat variabel tersebut adalah Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan *Free Cash Flow*.

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

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2016?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2016?
3. Apakah struktur aktiva berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2016?
4. Apakah *free cash flow* berpengaruh positif berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2016?

C. Tujuan Penelitian

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

1. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2016.
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2016.

3. Untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2016
4. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2016

D. Manfaat Penelitian

Manfaat dari hasil penelitian ini diharapkan dapat dirasakan oleh berbagai pihak, sebagai berikut:

1. Untuk ilmu pengetahuan, penelitian ini diharapkan dapat membuktikan secara empiris mengenai pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aktiva, dan *free cash flow* terhadap kebijakan utang.
2. Untuk perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan bisa digunakan sebagai salah satu dasar pertimbangan pengambilan keputusan dalam bidang keuangan terutama dalam rangka pengambilan keputusan pendanaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan operasional perusahaan.
3. Untuk investor, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi terkait hal yang berpengaruh terhadap kebijakan utang di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan sebagai bahan pertimbangan dalam menanamkan modalnya.