

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perusahaan manufaktur merupakan suatu badan usaha yang melakukan produksi dari bahan mentah menjadi barang jadi. Tujuan utama perusahaan yaitu memaksimalkan laba dan menyejahterakan para pemegang saham atau pemilik perusahaan. Agar tujuan perusahaan dapat tercapai maka suatu perusahaan membutuhkan dana internal maupun dana eksternal. Dana eksternal dapat diperoleh dari hutang dan penerbitan saham sedangkan dana internal dapat diperoleh dari modal ditahan yang ada di dalam perusahaan.

Kebijakan Hutang merupakan sesuatu yang dilakukan manajemen untuk memaksimalkan produksi perusahaan yang didapatkan dari hutang. Dengan adanya Kebijakan Hutang perusahaan diminta untuk meningkatkan kinerja dalam melakukan produksi dan penjualan, karena Kebijakan Hutang dapat mempengaruhi resiko perusahaan jika kewajibannya tidak terpenuhi. Resiko pengambilan hutang yang besar dapat menimbulkan kesulitan dalam keuangan maupun dapat terjadi kebangkrutan. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang antara lain *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Institusional.

Besarnya rata-rata kelima variabel independen (*Free Cash Flow*, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Institusional), serta variabel dependen (DER) pada 43 perusahaan manufaktur yang

terdaftar di BEI selama periode tahun 2016-2019 dapat dilihat pada Tabel 1.1 berikut :

Tabel 1. 1
Rata-rata Kebijakan Hutang *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Institusional Pada Perusahaan Manufaktur dari Tahun 2016-2019

	2016	2017	2018	2019
DER (X)	1,31	0,95	0,99	0,85
FCF (ratusan juta Rp)	281	357	75	293
ROA (%)	5,88	5,21	4,78	3,62
MWON(%)	9,40	9,60	11,30	10,39
DPR(%)	24,80	26,58	26,73	21,84
KI (%)	60,28	32,86	63,78	59,47

Sumber: Data idx yang diolah

DER merupakan tingkat perbandingan antara total hutang dan penggunaan modal sendiri. Pada tabel 1.1 dapat dilihat DER mengalami fluktuasi pada tahun 2016 yaitu sebesar 1,31 kali mengalami penurunan sebesar 0,36 kali maka menjadi 0,95 kali pada tahun 2017. Tetapi pada tahun 2018 DER mengalami kenaikan sebesar 0,04 kali maka DER menjadi 0,99 kali. Sedangkan pada tahun 2019 DER mengalami penurunan Kembali sebesar 0,14 kali maka DER menjadi 0,85 kali.

Free Cash Flow merupakan perselisihan antara arus kas operasi dengan arus kas investasi. Semakin besar *Free Cash Flow* yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin kecil kebijakan hutang yang diambil. Sehingga dapat disimpulkan FCF berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Pada tabel 1.1. terlihat adanya ketidak konsistennya FCF terhadap DER. Pada tahun 2016 sebesar Rp281.000.000,00 mengalami peningkatan sebesar Rp76.000.000,00 maka pada tahun 2017 menjadi Rp357.000.000,00. Tetapi pada tahun 2018 mengalami penurunan sebesar Rp282.000.000,00 maka menjadi Rp75.000.000,00. Sedangkan

pada tahun 2019 mengalami peningkatan sebesar Rp218.000.000,00 maka menjadi Rp293.000.000,00. Peningkatan FCF diikuti dengan penurunan DER pada tahun 2016 yaitu sebesar 1,31 kali mengalami penurunan sebesar 0,36 kali maka menjadi 0,95 kali pada tahun 2017. . Tetapi pada tahun 2018 DER mengalami kenaikan sebesar 0,04 kali maka DER menjadi 0,99 kali. Sedangkan pada tahun 2019 DER mengalami penurunan Kembali sebesar 0,14 kali maka DER menjadi 0,85 kali. Hal ini sesuai dengan Packing Order Theory karena peningkatan FCF akan diikuti dengan penurunan DER.

Profitabilitas (ROA) merupakan Perbandingan antara laba bersih dengan total aset. Laba perusahaan yang tinggi akan membuat perusahaan lebih mengutamakan pendanaan secara internal daripada eksternal. Untuk itu ROA berpengaruh secara negatif terhadap DER. Apabila ROA mengalami kenaikan, maka DER mengalami penurunan begitupula sebaliknya. Pada tabel 1.1 terjadi ketidak konsistennya ROA terhadap DER. Pada tahun 2016-2017 mengalami penurunan sebesar 0.67% dimana pada tahun 2016 5.88% menjadi 5.21% pada tahun 2017. Sedangkan pada tahun 2018 ROA mengalami penurunan kembali sebesar 0.43% pada tahun 2017 5.21% menjadi 4.78% pada tahun 2018. Sedangkan pada tahun 2019 ROA mengalami penurunan lagi sebesar 1,16% pada tahun 2018 4.78% menjadi 3,62% pada tahun 2019. Penurunan ROA seharusnya diikuti dengan kenaikan DER. Tetapi pada tabel 1.1 tidak sesuai karena penurunan ROA juga diikuti dengan penurunan DER. Pada tahun 2016 yaitu sebesar 1,31 kali mengalami penurunan sebesar 0,36 kali maka menjadi 0,95 kali pada tahun 2017. Tetapi pada tahun 2018 DER mengalami kenaikan sebesar 0,04 kali maka DER menjadi 0,99

kali. Sedangkan pada tahun 2019 DER mengalami penurunan kembali sebesar 0,14 kali maka DER menjadi 0,85 kali. Maka tidak sesuai dengan *Packing Order Theory* yang seharusnya penurunan ROA akan berpengaruh terhadap kenaikan DER.

Kepemilikan Manajerial (MWON) merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer. Maka dengan ini manajer akan berhati-hati dalam mengambil hutang karena kekayaan manajer sebagian ada pada perusahaan. Dengan ini maka MWON berpengaruh negatif terhadap DER. Pada tabel 1.1 diperlihatkan ketidak konsistennya MWON terhadap DER. Pada tahun 2016-2017 mengalami kenaikan sebesar 0,20% pada tahun 2016 9,40% menjadi 9,60% pada tahun 2017. Pada tahun 2018 mengalami kenaikan kembali sebesar 1,70% pada tahun 2017 9,60% menjadi 11,30% pada tahun 2018. Tetapi pada tahun 2019 mengalami penurunan sebesar 0,91% pada tahun 2018 11,30% menjadi 10,39% pada tahun 2019. Seiring dengan kenaikan pada MWON, DER juga mengalami kenaikan pada tahun 2017-2018 yang sebesar 0,04 kali pada tahun 2017 0,95 kali menjadi 0,99 kali pada tahun 2019

Kebijakan Dividen (DPR) merupakan perbandingan antara devidend per share dengan earning per share. Semakin besar Kebijakan Dividen yang dimiliki perusahaan, maka akan didistribusikan untuk para pemegang saham sehingga kebijakan hutang yang diambil akan semakin besar pula. Sehingga dapat disimpulkan bahwa DPR memiliki pengaruh positif terhadap DER. Pada tabel 1.1 terdapat ketidak konstennya DPR terhadap DER. Pada tahun 2016-2017 terjadi kenaikan DPR sebesar 1,78% pada tahun 2016 24,80% menjadi 26,58% pada tahun 2017. Pada tahun 2018 DPR mengalami peningkatan kembali sebesar 0,15% pada

tahun 2017 26,58% ,menjadi 26,73% pada tahun 2018. Tetapi pada tahun 2019 mengalami penurunan sebesar 4,89% pada tahun 2018 26,73% menjadi 21,84% pada tahun 2019. Kenaikan DPR diikuti dengan kenaikan DER pada tahun 2017-2018 sebesar 0,04 pada tahun 2017 0,95 kali menjadi 0,99 kali pada tahun 2019. Sewaktu DPR mengalami penurunan diikuti pula pada DER tahun 2018-2019 sebesar 0,14 kali pada tahun 2018 0,99 kali menjadi 0,85 kali pada tahun 2019. Maka dengan ini sejalan dengan *Signaling Theory* karena kenaikan DPR seharusnya diikuti pula dengan kenaikan DER maupun sebaliknya.

Kepemilikan Institusional (KI) merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk instansi. Kepemilikan institusional yang tinggi mengakibatkan penggunaan hutang lebih rendah, karena investor takut akan risiko gagal bayar dan risiko kebangkrutan. Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap DER. Pada tabel 1.1 menunjukkan ketidak konsistennya KI terhadap DER. Pada tahun 2016-2017 KI mengalami penurunan sebesar 27,42% pada tahun 2016 60,28% menjadi 32,86% pada tahun 2017. Tetapi pada tahun 2018 KI mengalami peningkatan sebesar 30,92% pada tahun 2017 32,86% menjadi 63,78% pada tahun 2019. Pada tahun 2019 KI mengalami penurunan kembali sebesar 4,31% pada tahun 2018 63,78% menjadi 59,47% pada tahun 2019. Kenaikan dan penurunan KI diikuti juga pada DER. Pada tahun 2016-2017 DER mengalami penurunan sebesar 0,36 kali pada tahun 2016 1,31 kali menjadi 0,95 kali pada tahun 2017. Pada tahun 2017-2018 DER mengalami kenaikan sebesar 0,04 kali maka DER menjadi 0,99 kali. Sedangkan pada tahun 2018-2019 DER mengalami penurunan kembali sebesar 0,14 kali maka DER menjadi 0,85 kali.

Dengan adanya fenomena *gap* tersebut maka perlu dianalisis pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang. Selain fenomena *gap* yang ada ditemukan beberapa ketidak samaan hasil pada suatu penelitian terdahulu tentang *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Kepemilikan institusional. *Free Cash Flow* merupakan gambaran fleksibelnya anggaran pada perusahaan. Perusahaan yang memiliki arus kas bebas memiliki kelebihan prestasi yang jauh lebih baik dibanding perusahaan yang tidak mempunyai arus kas bebas (Ifada & Yunandriatna, 2017). Penelitian mengenai *Free Cash Flow* menurut Ifada dan Yunandriatna (2017) dan juga Ramdhani dan Barus (2018) menyatakan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Sedangkan Djumahir dkk (2016) menyatakan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Disisi lain ada juga pendapat lain dari Suryani dan Khafid (2016) menyatakan bahwa *Free Cash Flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Profitabilitas merupakan tolak ukur suatu perusahaan untuk mendapatkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan. Penelitian mengenai Profitabilitas menurut Oemar dkk (2016), Elly Lestari (2018), Wahyudin dan Salsabila (2019, Baihaqi dkk (2017), Alam dan Sutrisno (2018), Saifi dkk (2015) dan juga Djumahir dkk (2016) menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Sedangkan menurut Ramdhani dan Barus (2018) menyatakan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Kepemilikan Manajerial merupakan saham yang di miliki manajerial dan manajer mempunyai hak dalam mengambil keputusan perusahaan. Kepemilikan Manajerial akan bertanggung jawab dari kebijakan yang diambil, maka manajer akan berhati-hati dalam mengambil keputusan mengenai penggunaan hutang (Ifada & Yunandriatna, 2017). Penelitian mengenai Kepemilikan Manajerial menurut Saifi dkk(2015) dan juga Djumahir dkk (2016) menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Sedangkan menurut Ifada dan Yunandriatna (2017), Baihaqi dkk (2017),Dian Palupi (2015), dan juga Abar dkk (2019) menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

Kebijakan Dividen merupakan bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Dalam pembagian dividen waktu dan besarnya dividen ditentukan melalui rapat umum pemegang saham. Penelitian mengenai Kebijakan Dividen menurut Ifada dan Yunandriatna (2017), dan juga Suryani dan Khafid (2016) menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang. Sedangkan Din Palupi (2015), Saifi dkk (2015) dan juga Abar dkk (2019) menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Ada juga pendapat lain dari Umbarwati dan Fachrurrozie (2018) menyatakan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Kebijiakan Hutang.

Kepemilikan Institusional merupakan saham yang dimiliki oleh institusi dalam perusahaan. Penelitian mengenai Kepemilikan Institusional menurut Saifi dkk (2015) menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif

signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Sedangkan menurut Ramadhani dan Barus (2018), Baihaqi dkk (2017), Dian Palupi (2015) dan juga Djumahir dkk (2016) menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Berikut disajikan tabel riset gap dari hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang:

Tabel 1. 2
Riset Gap Penelitian Terdahulu Mengenai Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang.

No	Variable	Penelitian	Hasil
1	<i>Free Cash Flow</i>	Djumahir dkk (2016)	<i>Free Cash Flow</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Hutang.
		Suryani dan Khafid (2016)	<i>Free Cash Flow</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang
		Ifada dan Yunandriatna (2017)	<i>Free Cash Flow</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang
		Ramdhani dan Barus (2018)	<i>Free Cash Flow</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang
2	Profitabilitas	Oemar dkk (2016)	Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang.
		Elly Lestari (2018)	Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang.
		Wahayudin dan Salsabila (2019)	Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

		Alam dan Sutrisno (2018)	Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang.
		Baihaqi dkk (2017),	Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang.
		Saifi dkk (2015)	Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang.
		Djumahir dkk (2016)	Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang.
		Ramdhani dan Barus (2018)	Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang
3	Kepemilikan Manajerial	Saifi dkk(2015)	Kepemimpinan Manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang.
		Djumahir dkk (2016)	Kepemimpinan Manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang.
		Ifada dan Yunandriatna (2017)	Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.
		Baihaqi dkk (2017)	Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.
		,Dian Palupi (2015)	Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.
		Abar dkk (2019)	Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.
4	Kebijakan Dviden	Ifada dan Yunandriatna (2017)	Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang.
		Suryani dan Khafid (2016)	Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang.
		Dian Palupi (2015)	Kebijakan Dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

		Saifi dkk (2015)	Kebijakan Dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang.
		Abar dkk (2019)	Kebijakan Dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang.
		Umbarwati dan Fachrurrozie (2018)	Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.
5	Kepemilikan Institusional	Saifi dkk (2015)	Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Hutang
		Ramadhani dan Barus (2018)	Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang
		Baihaqi dkk (2017)	Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang
		Dian Palupi (2015)	Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang
		Djumahir dkk (2016)	Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang

Dari Penjelasan di atas dapat diketahui bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang yaitu: *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Institusional. Penelitian-penelitian sebelumnya banyak menunjukkan ketidak konsistenan hasil antar peneliti. Hal tersebut membuat peneliti memutuskan untuk mengambil judul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2016 – 2019).

1.2. Perumusan Masalah

Permasalahan yang diajukan dalam penelitian faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2019 adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang?
2. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang?
3. Apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang?
4. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang?
5. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang ?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang perusahaan.
2. Untuk menganalisis Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang perusahaan.
3. Untuk menganalisis Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang perusahaan.
4. Untuk menganalisis Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang perusahaan.
5. Untuk menganalisis Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang perusahaan.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat pada penelitian ini dibagi menjadi 3 yaitu:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini dapat digunakan sebagai acuan penelitian selanjutnya untuk meneliti masalah kebijakan hutang dan faktor-faktor yang mempengaruhi.

2. Manfaat Manajerial

Sebagai tolak ukur manajerial agar dapat menerapkan manajemen suatu perusahaan dengan baik dan dapat mencapai tujuan perusahaan.

3. Manfaat Organisasional

Sebagai referensi sebuah perusahaan agar dapat mengetahui keuntungan dampak sebuah Kebijakan Hutang dalam perusahaan.