

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur adalah perusahaan yang mengubah bahan baku mentah untuk diproduksi melalui sebuah proses hingga akhirnya menjadi barang jadi yang memiliki nilai jual. Jumlah perusahaan manufaktur yang banyak di Bursa Efek Indonesia menimbulkan kompetisi yang cukup ketat untuk menghasilkan peningkatan laba perusahaan. Maka dari itu, dalam persaingan yang ketat di antara perusahaan manufaktur, perusahaan membutuhkan pendanaan untuk tumbuh dan berkembang. Pendanaan merupakan faktor terpenting bagi kelangsungan bisnis suatu perusahaan. Pendanaan yang diperlukan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dapat diperoleh melalui *internal financing* atau *external financing*. Dalam Rizaldi dkk (2020) *internal financing* merupakan segala bentuk pendanaan yang bersumber dari dalam perusahaan seperti *retained earnings* (laba ditahan). *External financing* adalah segala bentuk pendanaan yang bukan bersumber dari perusahaan sendiri seperti penjualan saham, investasi oleh investor atau peminjaman dalam bentuk utang kepada pihak luar seperti bank. Hutang dapat meningkatkan kinerja manajer, karena hutang memiliki pokok pinjaman dan bunga yang harus dibayar, sehingga manajer tidak dapat melakukan pemborosan dan harus mengoptimalkan sumber dana yang ada. Tetapi, ada kalanya utang akan menimbulkan masalah yaitu utang mempunyai beban dalam bentuk bunga yang harus dilunaskan, yang berdampak

pada keuntungan perusahaan dan jika tidak dilunasi maka perusahaan dapat mengalami kebangkrutan.

Kebijakan utang merupakan strategi yang dibuat oleh manajer untuk mendapat pendanaan dengan tujuan membiayai operasional perusahaan. Brigham dan Houston (2017: 78) mendefinisikan kebijakan utang sebagai keputusan yang diambil oleh perusahaan agar mengelola bisnisnya menggunakan utang keuangan. Manajer juga harus memperhatikan dan mempertimbangkan manfaat dan kerugian yang akan diperoleh jika memilih utang sebagai sumber pendanaan.. Perusahaan umumnya lebih memilih melakukan utang daripada harus menerbitkan saham baru sesuai *pecking order theory*. Dengan melakukan utang perusahaan mendapat dana lebih yang bisa dimanfaatkan pada pembiayaan aktivitas operasionalnya. Dana ini juga dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan kualitas dan kuantitas produksi. Perusahaan juga dapat memanfaatkan dana tambahan ini untuk melakukan perluasan usaha (ekspansi). Utang juga dapat berguna untuk mencukupkan dana disaat perusahaan mendapat proyek yang besar namun dana yang dimiliki kurang memadai. Utang memang membawa pengaruh baik namun sebanding pada resiko yang dimiliki yaitu kebangkrutan. Utang memiliki masa waktu pembayaran. Utang yang sudah jatuh tempo namun tidak dapat dibayarkan oleh perusahaan dapat memperbesar peluang perusahaan untuk mengalami kebangkrutan.

Di Indonesia ada sendiri tidak sedikit entitas yang memakai utang untuk sumber pendanaannya. Hasilnya ada yang berhasil, ada pula yang bangkrut. Keberhasilan perusahaan perusahaan ini ditentukan oleh pengelolaan utang yang baik oleh perusahaan. Contoh perusahaan dengan pendanaan utang yang sukses dan

berhasil yaitu PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR). Unilever mendapat pinjaman Rp. 3 triliun dengan bunga yang lebih rendah dari Swiss di tahun 2017. Pemberi pinjaman adalah afiliasi unilever dari swiss yaitu Unilever Finance International AG (UFI). Sekretaris perusahaan UNVR, Sancoyo Antarikso berpendapat bahwa nantinya pinjaman dana tersebut akan dicairkan untuk pembiayaan *capital expenditure*(capex). Pengalokasian capex sebesar Rp 1,64 triliun dilakukan untuk penambahan kapasitas pabrik yang berfokus pada unit kebutuhan rumah tangga, perawatan tubuh dan makanan minuman. Sancoyo mengatakan Unilever membuka peluang untuk mencaplok merek baru. Menurutnya kegiatan merger dan akuisisi meningkatkan peluang perusahaan untuk terus bertumbuh. Peminjaman yang dilakukan PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) menunjukkan dengan utang perusahaan dapat meningkatkan kapasitas produksinya. Peningkatan kapasitas produksi berarti perusahaan berusaha untuk meningkatkan penjualannya. Penggunaan utang juga meningkatkan kesempatan perusahaan untuk membuat produk baru atau melakukan ekspansi.

Pendanaan melalui utang juga memiliki resiko yang dapat membuat perusahaan mengalami kebangkrutan. Contoh perusahaan bangkrut akibat gagal bayar utang adalah PT Sariwangi Agrikultural Estates Agency, beserta anak usaha yakni PT Maskapai Perkebunan Indorub Sumber Wadung (Indorub). Sesuai catatan ICBC per tanggal 24 Oktober 2017 kewajiban yang dimiliki Sariwangi sebesar 1,05 triliun, dengan rincian: 5 kreditur separatis (kreditur dengan jaminan) memiliki tagihan piutang sebesar 719,03 miliar, 59 kreditur konkuren (kreditur tanpa jaminan) memiliki tagihan piutang senilai Rp. 334,18 miliar, dan dari kreditur

preferen (kreditur yang menjadi prioritas) memiliki tagihan piutang sebesar 1,21 miliar. Kewajiban yang dimiliki Indorub sebesar 35,71 miliar dengan rincian senilai 31,50 miliar dari 5 kreditur separatis, senilai 3,28 miliar dari 19 kreditur konkuren dan senilai 922,81 juta dari kreditur preferen. Kegagalan investasi yang dilakukan perusahaan untuk peningkatan produksi pertanian menyebabkan perusahaan tidak bisa membayar utang. Kegagalan investasi yang terjadi berupa pengembangan teknologi air yang tidak berjalan sesuai rencana. Kegagalan investasi yang berupa peningkatan produksi gagal sehingga perusahaan gagal dalam meningkatkan penjualannya. Kegagalan investasi ini menyebabkan pembayaran utang macet dan tagihan yang telah diberikan oleh kreditur(bank) tidak dapat dibayar. Sariwangi dan Indorub tidak dapat menjalankan kewajibannya membayar utang sehingga permohonan homologasi kedua perusahaan ini ditolak dan kedua perusahaan ini akhirnya resmi menyandang status pailit. Aset yang dimiliki oleh perusahaan akan dibagi kepada para kreditur sebagai ganti pelunasan utang.

Kasus serupa juga terjadi pada perusahaan yang sejak lama sudah berdiri, PT Nyonya Meneer. Ketidakmampuan membayar utang menyebabkan kebangkrutan pada PT Nyonya Meneer. Pengadilan Niaga Semarang menyatakan PT Nyonya Meneer bangkrut pada Agustus 2017 lalu. Nyonya Meneer digugat pailit oleh Hendrianto Bambang Santoso. Terdapat 85 kreditur yang melaporkan dengan total keseluruhan utang mencapai 252 miliar. Produk jamu PT Nyonya Meneer tidak dapat bersaing di pasaran yang menyebabkan nilai penjualan selalu mengalami penurunan. Menurunnya Penjualan mengakibatkan laba yang dimiliki perusahaan semakin kecil. Selain terlilit utang, krisis operasional yang cukup

panjang juga sebelumnya sudah dialami oleh PT Nyonya Meneer. Sengketa perebutan kekuasaan antarkeluarga mengganggu internal perusahaan dari tahun 1984 hingga 2000. Aset tetap berupa bangunan ruko, mesin dan barang-barang bergerak yang dimiliki PT Nyonya Meneer akan dijual dan hasilnya dibagikan kepada setiap kreditur sebagai budel pailit.

Resiko kebangkrutan yang diterima perusahaan memang sangat tinggi jika nilai utang terlalu besar. Setiap perusahaan harus dapat mengelola utang tinggi yang tinggi itu agar perusahaan dapat terhindar dari ancaman kebangkrutan. Ada beberapa perusahaan yang selamat dari ancaman pailit, salah satunya BUMN produsen baja, PT Krakatau Steel Tbk (KRAS). PT KRAS berada diambang kebangkrutan karena emitmen tersebut hampir terlambat menyelesaikan pembayaran utangnya yang akan jatuh tempo pada desember 2021. PT Krakatau Steel Tbk (KRAS) telah membayar sebesar Rp 2,7 triliun untuk utang Tranche B. Dengan pembayaran utang tersebut, Krakatau Steel bisa menghasilkan fasilitas *Working Capital Bridging Loan* (WCBL) senilai US\$ 200 juta kepada Bank Mandiri, BRI, dan BNI. Fasilitas kredit sebesar US\$ 200 juta telah dibayarkan oleh Krakatau Steel sesuai dengan perjanjian kredit restrukturisasi. Perubahan restrukturisasi keuangan dan transformasi yang dilakukan oleh PT KRAS berhasil dan dapat menyelamatkan perusahaan. Contoh lainnya dari perusahaan yang selamat dari ancaman pailit yaitu PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. Pada tanggal 1 April 2013 diterbitkan obligasi sebesar Rp. 600 miliar serta sukuk ijarah senilai Rp. 300 miliar oleh perusahaan ini. Pada tanggal 12 juli 2018 produsen makanan taro ini menerima surat pengadilan niaga Jakarta Pusat untuk sidang atas

keterlambatan pelunasan bunga ke-21 obligasi dan sukuk ijarah perusahaan. Bunga ke-21 tersebut seharusnya dibayarkan pertanggal 5 juli 2018. Diketahui bunga tersebut belum dibayarkan oleh perusahaan. Perusahaan total sudah dua kali terlambat membayar bunga utang. Dengan keterlambatan pembayaran ini perusahaan terancam bangkrut, namun berkat sidang penundaan kewajiban pembayaran utang (PKPU) yang berhasil, akhirnya Tiga Pilar Sejahtera Food bebas dari ancaman bangkrut.

Adapun variabel pertama yang memengaruhi kebijakan hutang adalah *free cash flow* yang bisa didefinisikan sebagai sisa arus kas yang dipegang perusahaan untuk melakukan investasi, membayar utang, membeli *treasury stock*, atau tambahan sederhana berdasarkan likuiditasnya (Kieso 2007:212). Perusahaan yang menghasilkan lebih banyak *free cash flow* umumnya mengakibatkan masalah keagenan yang terjadi pada pihak manajemen perusahaan dan pemegang saham. Manajer berharap sisa kas tersebut digunakan untuk membiayai operasional perusahaan untuk melakukan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan pemegang saham ingin supaya sisa kas dibayarkan dalam bentuk dividen. Upaya yang bisa dilakukan untuk mengurangi konflik ini yaitu mengubah komposisi modal melalui penetapan utang yang lebih besar. Dengan menambah utang dapat mengendalikan perilaku pihak manajemen dalam mengolah sisa kas yang berlebih ini, untuk menghindari investasi yang sia-sia karena manajer harus menahan sisa kas saat utang meningkat dengan tujuan membayar bunga dan pinjaman pokok, sehingga arus kas bebas lebih sedikit.

Berdasarkan kajian tersebut menyimpulkan bahwa *free cash flow* memberi pengaruh pada kebijakan utang. Menurut riset Putri Khumairotul, dkk (2018), dan Ita Trisnawati (2016) mengutarakan bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil ini tidak sejalan atas penelitian Umi Mardiyati, dkk (2018), Luluk Muhimatul & Yunandriatna (2017), Weka Natasia & Wahidahwati (2015) yang mengutarakan kalau *free cash flow* memberi pengaruh pada kebijakan hutang.

Adapun variabel berikutnya yang mempengaruhi kebijakan utang yaitu profitabilitas, yang bisa didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode tertentu guna membiayai kegiatan operasionalnya. Jika profitabilitas yang dihasilkan perusahaan tinggi membuat perusahaan menahan laba tersebut, dengan begitu manajer tidak harus mencari sumber pendanaan tambahan. Tetapi, jika profitabilitas kecil maka perusahaan cenderung akan mencari sumber pendanaan tambahan yaitu utang untuk memenuhi biaya operasionalnya. Hal ini karena sebagian besar keuntungan yang dihasilkan perusahaan akan sebagai laba ditahan yang membuat sumber pendanaan sendiri lebih diandalkan serta membuat pengurangan pada tingkat utang. Hal tersebut sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan kalau perusahaan lebih dominan untuk memakai pendanaan internal dari perusahaan dan menggunakan pendanaan eksternal untuk menutupi kekurangannya. Pada penelitiannya Herdiana Ulfa, dkk (2016), Ryan Condro & Willy Sri (2015), Bram Hadianto (2015) mengutarakan kalau profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilaksanakan 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 mengutarakan kalau profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang.

Adapun variabel berikutnya yang memengaruhi kebijakan hutang yaitu kebijakan deviden, dengan definisi ialah perencanaan yang ditetapkan atas keuntungan yang dibayarkan perusahaan pada pemilik saham sebagai dividen pada akhir tahun atau dialihkan sebagai laba ditahan dengan tujuan meningkatkan modal untuk mendanai investasi di masa mendatang (Eni Puji Estuti dkk,2019). Kebijakan dividen akan berdampak pada banyaknya utang yang digunakan perusahaan. Ketika perusahaan membayar lebih banyak dividennya, maka laba ditahan yang ada akan semakin kecil untuk membiayai operasionalnya sehingga manajer cenderung menggunakan lebih banyak utang. Penelitian yang dilaksanakan subarkah (2020), Ardena (2020), hidayah(2019) mengutarakan kalau kebijakan deviden memberi pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Adapun variabel keempat yang mampu memengaruhi kebijakan hutang berikutnya yaitu kepemilikan institusional, yang bisa didefinisikan sebagai pemegang saham oleh instansi yang berasal dari luar perusahaan (perusahaan lain, bank, perusahaan asuransi, dll.) yang mengambil peran aktif dalam mengambil keputusan. Besarnya investasi yang ditanamkan pada perusahaan sangat mempengaruhi ketatnya pengendalian yang dijalankan insvestor institusi. Peningkatan nilai kepemilikan institusional membuat kewenangan institusional untuk melakukan kontrol atas manajer akan semakin besar pula. Penerapan

pengendalian yang ketat membuat manajer akan memutuskan pendanaan dengan penuh kehati-hatian. Dalam riset Putri Khumairotul dkk. (2018), Niken Anindhita (2017), dan Elly Astuti (2015) mengutarakan kalau kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun tidak sejalan dengan Ita Trisnawati (2016) yang menemukan adanya pengaruh antara kepemilikan institusional pada kebijakan utang.

Penelitian ini adalah hasil replikasi dari penelitian Santa Mariana Silalahi(2018). Peneliti mengembangkan penelitian dengan menambahkan variabel, menggunakan periode tahun yang berbeda dan menggunakan populasi penelitian yang berbeda pula. Penelitian Santa Mariana Silalahi(2018) hanya memiliki 2 variabel bebas yaitu *free cash flow* dan profitabilitas. Peneliti menambahkan variabel yaitu kebijakan dividen dan kepemilikan institusional. Periode penelitian Santa Mariana Silalahi(2018) adalah 2013-2017, sedangkan penelitian ini mengambil periode tahun 2019-2021. Populasi penelitian Santa Mariana Silalahi(2018) mengambil perusahaan yang bergerak di bidang makanan dan minuman, sementara itu penelitian ini mengambil populasi perusahaan manufaktur secara keseluruhan.

Berdasarkan pemaparan latar belakang diatas, peneliti memilih judul penelitian ***”Free Cash Flow, Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021”***.

1.2 Identifikasi Masalah

Sebagai langkah awal, masalah penelitian berikut dapat diidentifikasi:

1. Kurangnya kemampuan manajemen memperhitungkan risiko dalam pembuatan keputusan kebijakan hutang.
2. Kurangnya kontrol pemegang saham atas pemantauan kinerja manajemen menyebabkan perusahaan bangkrut.
3. Bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang
4. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang
5. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang
6. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang
7. Bagaimana pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, kebijakan dividen dan kepemilikan institusional secara simultan terhadap kebijakan hutang.

1.3 Pembatasan Masalah

Adanya batasan masalah pada penelitian dimaksudkan agar penelitian yang dilakukan tidak keluar dari sasaran penelitian, serta menghindari tafsiran yang berbeda akibat cakupan yang terlalu luas. Berdasarkan identifikasi masalah, penelitian ini memiliki pembatasan masalah yaitu hanya pada *free cash flow*, profitabilitas, kebijakan dividen dan kepemilikan institusional sebagai variabel yang memengaruhi kebijakan utang. Populasi yang dipilih yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021.

1.4 Rumusan Masalah

Sebagaimana kajian yang dipaparkan sebelumnya, rumusan masalah yang diangkat pada penelitian ini ialah:

1. Apakah *free cash flow* memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021?
2. Apakah profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021?
3. Apakah kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021?
4. Apakah kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021?
5. Apakah secara simultan *free cash flow*, profitabilitas, kebijakan dividen dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan kajian rumusan masalah maka yang menjadi tujuan pada penelitian ini yaitu untuk mengetahui dan mendeskripsikan pengaruh dampak *free cash flow*, profitabilitas, kebijakan dividen, dan kepemilikan institusional, terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021 secara parsial maupun simultan.

1.6 Manfaat Penelitian

Penulis berharap melalui penelitian ini mampu memberi manfaat kepada:

1. Peneliti, penelitian ini nantinya mendapatkan pemahaman lebih terkait faktor-faktor yang memiliki pengaruh pada penetapan kebijakan utang.
2. Emiten, penelitian ini diharapkan menjadi sebuah kajian yang bisa dipertimbangkan dalam merencanakan kebijakan utang perusahaan.
3. Akademis, kajian ini diharapkan bermanfaat dan nantinya bisa memberikan kontribusi sebagai referensi untuk kajian kedepannya.

