

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam persaingan di dunia bisnis yang ketat, perusahaan ingin melakukan pengembangan usahanya. Perusahaan dituntut untuk melakukan pengembangan usahanya dimana perusahaan membutuhkan pendanaan yang lebih untuk melakukan perkembangan usahanya. Perusahaan harus memiliki sumber pendanaan yang efektif demi kelangsungan usahanya, salah satunya dengan menggunakan hutang yang merupakan sumber pendanaan eksternal yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk melakukan kegiatan operasionalnya. Namun, perusahaan memiliki kewajiban untuk melakukan pengembalian terhadap kewajiban pelunasan hutang tersebut kepada pihak yang telah memberikan pinjaman kepada perusahaan.

Menurut Fernando (2017) menyatakan hutang sendiri menjadikan mekanisme yang dapat mengontrol tindakan manajer dan mengurangi konflik kepentingan dimana seberapa besar hutang yang digunakan untuk operasional dilakukan melalui kebijakan hutang. Dalam pengambilan keputusan hutang, perlu diperhatikan pula besarnya biaya tetap berupa bunga yang akan dibayarkan. Perusahaan yang tidak dapat melunasi hutangnya, tidak memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban dalam membayar hutang jangka pendek. Hal ini dapat mengancam posisi manajer di suatu perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan atas seberapa banyak sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang (Mardiyati, Ahmad, & Putri, 2012). Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan dari luar perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Penggunaan hutang akan menjadi lebih aman dari pada menerbitkan saham baru karena saat perusahaan tersebut berekspansi, perusahaan membutuhkan modal dan modal yang digunakan tersebut dapat berasal dari hutang.

Khusniyah, (2018) menyatakan adapun kelebihan dan kelemahan dari hutang. Kelebihan hutang adalah menjadikan pengurangan pajak dan kreditor dapat pengembalian yang utuh sehingga, *shareholder* tidak membagi keuntungannya walaupun bisnis berjalan baik. Kelemahan hutang adalah dengan tingginya rasio hutang akan berpengaruh pada tingginya biaya dari hutang atau ekuitasnya. Jika keadaan perusahaan sedang menurun dan perusahaan tidak sanggup membayar sepenuhnya beban bunga, maka *shareholder* harus membayar kekurangannya.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang dilakukan perusahaan dalam pendanaan yang bersumber dari eksternal. Dalam kebijakan ini terdapat dampak pada konflik dan biaya keagenan. Irawan, (2016) menyatakan kebijakan hutang sendiri memberikan dampak pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan dana yang ada. Jika perusahaan memiliki hutang yang cukup besar maka, dapat mengakibatkan terjadi kesulitan keuangan dan atau risiko kebangkrutan. (Brigham dan Houston 2018) tiga dampak penggunaan hutang: (1) Menghimpun

dana melalui utang, pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan jumlah investasi ekuitas yang terbatas. (2) Kreditor melihat ekuitas atau dana yang diberikan oleh pemilik sebagai batas pengaman. (3) Jika hasil yang diperoleh dari aset perusahaan lebih tinggi daripada tingkat bunga yang dibayarkan, maka penggunaan hutang akan memperbesar pengembalian atas ekuitas.

Kebijakan hutang diukur dengan menggunakan *debt to total assets ratio* (DAR) digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aset perusahaan dibiayai dengan total hutang. Semakin tinggi rasio menunjukkan semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aset guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Jika penggunaan hutang terlalu tinggi maka, akan memberikan risiko yang besar kepada perusahaan. Beberapa faktor yang mempengaruhi terhadap kebijakan hutang adalah profitabilitas, *free cash flow*, struktur aset, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional.

Pengambilan hutang dilakukan jika dana internal dari perusahaan kurang mencukupi. Sumber dana internal berasal dari laba yang ditahan, profitabilitas dapat menghasilkan laba ditahan, jika profitabilitas perusahaan tinggi memungkinkan perusahaan untuk menahan labanya lebih besar. Dengan laba ditahan yang besar maka perusahaan akan menggunakannya dalam investasi pada aset tetap, aliran kas yang tidak diperlukan dalam modal kerja atau investasi pada aset tetap akan menjadikan aliran kas bebas. Aliran kas bebas menjadikan salah satu konflik antara manajer dan pemegang saham (institusional).

Beberapa penelitian mengenai kebijakan hutang telah dilakukan untuk mengungkapkan berbagai faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Menurut Sartono (2010) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang berhubungan dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri. Profitabilitas mencerminkan bagaimana pertumbuhan perusahaan yang akan datang sehingga, profitabilitas yang tinggi akan menarik perhatian para investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi maka penggunaan hutang dalam pendanaan perusahaan akan semakin kecil, karena perusahaan dapat menggunakan internal equity yang diperoleh dari laba ditahan. Penelitian yang dilakukan Ahyuni (2018) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki hubungan negatif yang mana jika profitabilitas perusahaan mengalami kenaikan maka pengambilan dana dari hutang akan turun atau rendah. Penelitian Prathiwi dan Yadnya (2017) dan Astuti (2014) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki hubungan arah positif yang mana jika profitabilitas meningkat maka kebijakan hutang akan meningkat. Sebaliknya, jika profitabilitas menurun maka, kebijakan hutang akan menurun.

Free cash flow (Brigham & Houston, 2018) merupakan kelebihan kas yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham yang tidak digunakan untuk operasi dan investasi. Dengan kata lain, *free cash flow* dapat digunakan dalam membayar hutang yang dimiliki perusahaan. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia maka, kemampuan perusahaan untuk membayar hutang menjadi besar dan *free cash flow* dijadikan pihak manajemen dalam pengambilan keputusan menggunakan hutang yang lebih tinggi dalam mendanai perusahaan. Perusahaan

dengan *free cash flow* yang besar maka tingkat hutang akan tinggi ini akan menurunkan *agency cost free cash flow*. Disisi lain dengan *free cash flow* yang rendah akan memiliki tingkat hutang yang rendah karena tidak tidak harus mengandalkan hutang sebagai mekanisme dalam menurunkan *agency costfree cash flow*.

Penelitian yang dilakukan oleh Suryani dan Khafid (2016), menyatakan perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang besar maka perusahaan tidak akan menggunakan dana eksternal untuk kebutuhan investasi dan kegiatan operasionalnya, sehingga jika perusahaan memiliki dana internal yang cukup maka dana eksternal pun tidak digunakan. Ahyuni, (2018) menyatakan tinggi rendahnya *free cash flow* yang dimiliki perusahaan tidak mendorong perusahaan untuk menambah atau mengurangi hutang sehingga, tidak berpengaruh terhadap hutang. Berbanding dengan penelitian Prathiwi Yadnya (2017) yang menyatakan apabila *free cash flow* mengalami kenaikan maka kebijakan hutang perusahaan juga akan mengalami perubahan nilai untuk kegiatan pendanaan.

Menurut Putri dan Ibrahim (2018) perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah yang besar dapat menggunakan hutang yang besar karena dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman. Menurut (Atmaja 2003), perusahaan yang memiliki aset tetap yang besar cenderung akan menggunakan modal asing dalam struktur modalnya. Penelitian Akbar (2017) menyatakan struktur aset tidak mempengaruhi kebijakan hutang. Sedangkan Putri dan Ibrahim, (2018) menyatakan bahwa struktur aset memiliki pengaruh negatif.

Menurut (Jensen & Meckling, 1976) struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa tidak hanya hutang saja dalam struktur modal tetapi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer dan institusional juga ada dalam struktur modal. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh para manajer. Manajer yang memiliki proporsi kepemilikan saham akan lebih berhati-hati dalam keputusan penetapan kebijakan hutang. Penelitian Sheusarvian, (2015) dan Peilouw, (2017) menyatakan bahwa kepemilikan saham manajerial memiliki pengaruh negatif. Berbanding dengan penelitian Khusniyah, Muslichah, dan Junaidi (2018) yang menyatakan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh dan didukung dengan penelitian dari Fernando (2017)

Menurut Ahyuni (2018) kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham bertindak sebagai *monitoring* atau pengawasan terhadap kinerja manajer dalam pengambilan keputusan. Dengan adanya kepemilikan institusional ini mampu mengurangi konflik keagenan. Semakin berkonsentrasi kepemilikan saham dalam suatu perusahaan maka, pengawasan yang dilaksanakan pemilik saham semakin efektif sebab, manajemen akan lebih berhati-hati (Ahyuni 2018). Penelitian dari Akbar dan Ruzikna, (2017) menyatakan kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian dari Ahyuni, (2018) dan Peilouw, (2017) yang menyatakan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Dari hasil penelitian sebelumnya tentang kebijakan hutang yang menunjukkan ketidakkonsistenan maka mendorong peneliti ingin melakukan pengujian kembali terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang.

Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur, dikarenakan perusahaan manufaktur merupakan perusahaan dan perusahaan non manufaktur memiliki kepekaan yang berbeda dengan perubahan kondisi ekonomi (Tuasikal 2002 dalam Astuti, 2006).

Perbedaan dengan penelitian sebelumnya terletak pada data yang digunakan pada data yang digunakan dimana, data yang digunakan pada penelitian ini merupakan data tahun terbaru(2015-2019). Selain itu, perbedaan penelitian dengan sebelumnya terletak pada pemilihan proksi yang digunakan adalah DAR (*Debt to Asser Ratio*), karena terdapat variabel struktur aset dalam penelitian ini, dan rasio ini menunjukkan sejauh mana aset dapat menutupi utang yang ada. Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka penelitian akan melakukan penelitian kembali untuk menguji pengaruh variabel internal dan eksternal terhadap kebijakan hutang dengan judul **“Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Struktur Aset, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dijelaskan, maka dapat disimpulkan masalah-masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang?
2. Apakah *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang ?
3. Apakah struktur aset perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang?

4. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang?
5. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang?

1.3 Manfaat dan Tujuan Penelitian

Terdapat beberapa tujuan dalam penelitian ini, yaitu

1. Menguji apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
2. Menguji apakah *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
3. Menguji apakah struktur aset perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
4. Menguji apakah kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
5. Menguji apakah kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Adapun manfaat penelitian yang akan diberikan:

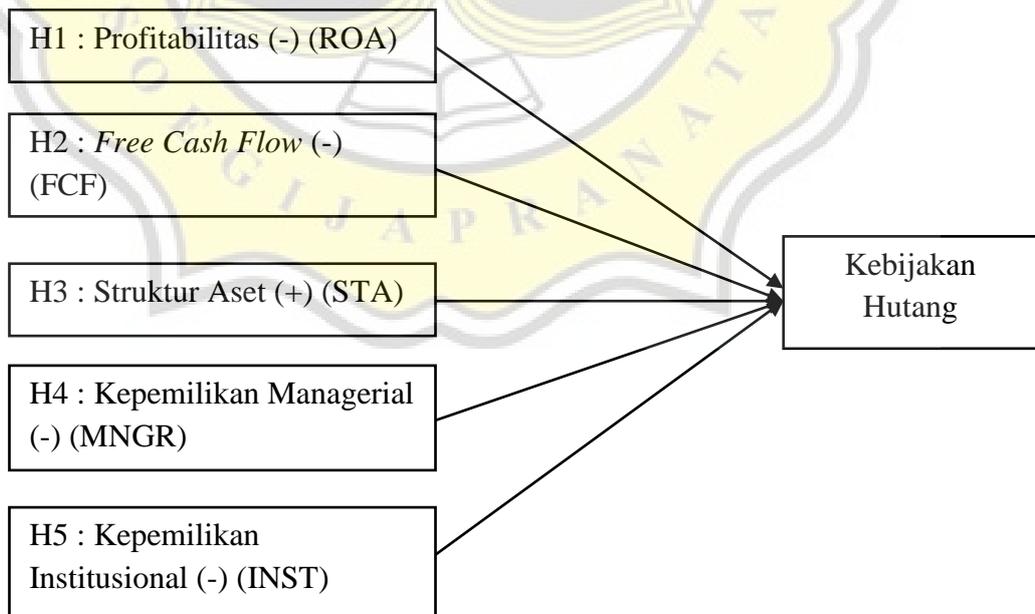
1. Bagi akademisi, penelitian ini dapat menambah wawasan mengenai pola-pola pendanaan perusahaan.
2. Bagi praktisi, penelitian ini diharapkan dapat membantu praktisi ekonomi antara lain para investor dalam berinvestasi dan juga bagi auditor semoga

dapat memberi masukan untuk menilai tingkat kewajaran kinerja suatu perusahaan.

3 Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini dapat menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya mengenai pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, struktur aset, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang

1.4 Kerangka Pikir

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang dilakukan perusahaan dalam pendanaan yang bersumber dari eksternal. Dalam kebijakan ini terdapat dampak pada konflik dan biaya keagenan. Oemar (2016) menyatakan kebijakan hutang sendiri memberikan dampak pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan dana yang ada. Jika perusahaan memiliki utang yang cukup besar maka, dapat mengakibatkan terjadi kesulitan keuangan dan atau risiko kebangkrutan.



Sebuah keputusan kebijakan pendanaan pada perusahaan harus dibuat dengan tepat agar dapat memaksimalkan tujuan perusahaan. Perusahaan dapat memilih menggunakan sumber dana yang terdapat pada internal maupun eksternal. Menurut *pecking order theory*, ketika dana yang berada di internal tidak mampu mencukupi pendanaan perusahaan maka akan memilih pendanaan yang berasal dari eksternal berupa hutang karena biaya lebih murah. Dalam penelitian ini, ada beberapa variabel yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan yaitu, profitabilitas, *free cash flow*, struktur aset, kebijakan manajemen, kebijakan instutsional.

1.5 Sistematika Penelitian

Bab I : Pendahuluan

Bab I terdiri dari latar belakang, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, kerangka pikir serta sistematika penulisan dalam penelitian ini

Bab II : Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis

Bab II terdiri dari penjabaran teori, konsep, penelitian terdahulu dan hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini.

Bab III : Metodologi Penelitian

Bab III terdiri dari obyek dan lokasi penelitian, sampel, metode pengumpulan data, definisi operasional dan pengukuran variabel, alat pengumpulan data yang diperlukan, pengujian alat pengumpulan data, serta uji hipotesis.

Bab IV : Hasil dan Analisa Data

Bab ini terdiri dari hasil dan analisa data yang diperlukan untuk menyatakan apakah hipotesis dalam penelitian diterima atau ditolak.

Bab V : Penutup

Bab ini merupakan bab terakhir dalam penelitian yang berisi kesimpulan, saran serta keterbatasan dari penelitian yang telah dilakukan.



BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory menurut Brealey dan Myers 2011. Teori ini dimulai dengan informasi asimetris yang menunjukkan bahwa manajer lebih banyak mengetahui tentang prospek, risiko, dan nilai perusahaan mereka daripada investor luar. *Pecking Order Theory* menunjukkan bahwa perusahaan pada awalnya akan bergantung pada dana yang dihasilkan secara internal, dan kemudian mereka akan beralih ke hutang jika dana tambahan diperlukan dan akhirnya mereka akan menerbitkan ekuitas untuk menutupi sisa dana. Menurut Indahningrum dan Handayani (2009) menyatakan bahwa struktur pendanaan suatu perusahaan mengikuti suatu hirarki yang dimulai dengan sumber dana internal, dana termurah, hingga saham sebagai sumber dana terakhir.

Menurut Brealey dan Myers (2011), hutang perusahaan dalam penggunaan dana dalam operasi menurut *pecking order theory* sebagai berikut:

1. Perusahaan lebih menyukai *internal financing* (dana internal).

Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan

2. Perusahaan menyesuaikan target *dividen payout ratio* terhadap peluang investasi mereka, sementara menghindari perubahan dividen secara drastis.
3. Kebijakan dividen yang *sticky* ditambah fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diproksi, terkadang aliran kas internal melebihi kebutuhan, tetapi terkadang kurang dari kebutuhan investasi
4. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman, dimulai dari penerbitan hutang.

Dengan demikian, menurut hipotesis pecking order, perusahaan yang menguntungkan dan menghasilkan laba tinggi diharapkan menggunakan lebih sedikit modal hutang dibandingkan dengan mereka yang tidak menghasilkan pendapatan tinggi.

2.1.2 Teori Keagenan

Menurut Rahayu (2005) teori agensi merupakan penjelasan yang sering digunakan dalam melihat variasi struktur modal pada berbagai perusahaan. Menurut teori agensi terdapat konflik kepentingan yang muncul antara manajemen sebagai agen dengan pemegang saham. Menurut Jensen dan meckling (1976) agency problem muncul akibat orang lebih mementingkan dirinya sendiri dan konflik terjadi saat 2 orang