

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Persaingan di zaman globalisasi ini memicu perusahaan untuk berlomba-lomba meningkatkan prestasi serta eksistensinya. Perusahaan diminta agar dapat melakukan kegiatan operasionalnya secara efektif dan efisien sehingga akan meningkatkan laba yang akan diterima. Dalam pengelolaan fungsi keuangan perusahaan, unsur yang penting dan harus diperhatikan yaitu seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk mengembangkan usaha agar mencapai kemakmuran semaksimal mungkin.

Manajer perusahaan mempunyai tugas untuk mempertimbangkan keputusan pendanaan perusahaannya. Pendanaan sendiri dibagi jadi dua yaitu *internal financing* dan *external financing*. *Internal financing* yaitu dana yang berasal dari dalam perusahaan, seperti laba berjalan, modal sendiri (modal saham), depresiasi dan laba ditahan (*retained earning*). Sedangkan *external financing* yaitu dana yang berasal dari pihak luar, seperti penggunaan hutang.

Menurut Hanafi (2013) penggunaan hutang perusahaan tidak mudah sebab dalam perusahaan terdapat pihak-pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda sehingga menyebabkan konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham. Konflik tersebut dapat diminimumkan dengan suatu pengawasan tapi diperlukan biaya yang dinamakan biaya agensi (*agency cost*). Karinaputri (2012) menyatakan bahwa biaya agensi (*agency cost*) merupakan biaya yang terkait dengan pengawasan manajemen

perusahaan untuk meyakinkan kepada kreditur atau pemegang saham bahwa manajemen perusahaan bertindak konsisten sesuai perjanjian kontraktual perusahaan. Brigham dan Houston (2012) menjelaskan bahwa konflik agensi dapat terjadi sebab manajer perusahaan mempunyai informasi yang lebih baik dan menyeluruh tentang prospek perusahaan daripada pemegang saham atau disebut dengan *asymmetric information*. Beberapa alternatif untuk meminimalisir *agency cost*, yaitu mekanisme pengawasan dalam perusahaan, meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, meningkatkan *dividen payout ratio* dan terakhir meningkatkan pendanaan dengan hutang (Indahningrum dan Ratih 2009).

Kebijakan hutang merupakan keputusan manajer perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pendanaan dari pihak ketiga untuk digunakan membiayai aktivitas operasional perusahaan. Solikahan (2013) menjelaskan hutang mempunyai dua kelebihan dalam membiayai investasi perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pertama, para kreditur akan dapat pengembalian dalam jumlah yang tetap, sehingga keuntungan pemegang saham tidak harus dibagi jika bisnis berjalan lancar. Kedua, bunga yang telah dibayarkan oleh perusahaan dapat mengurangi pajak sehingga biaya efektif hutang tersebut akan menurun. Di samping itu, penggunaan hutang mempunyai resiko. Perusahaan yang tidak dapat melunasi hutangnya akan terancam likuiditasnya. Likuiditas perusahaan semakin tinggi maka kinerjanya dianggap semakin baik. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi juga memiliki kesempatan lebih baik untuk mendapatkan berbagai dukungan dari banyak pihak, seperti lembaga keuangan, kreditur maupun pemasok.

Free cash flow merupakan salah satu obyek yang memungkinkan terjadinya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer perusahaan. Penggunaan *free cash flow* yang berlebihan yang dilakukan oleh manajer perusahaan sangat mempengaruhi penggunaan hutang. Menurut pendapat Handayani dan Indahningrum (2009), menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai *free cash flow* dan memiliki hutang yang besar juga akan menurunkan biaya agensi *free cash flow*. Hal ini akan menimbulkan konflik keagenan, disebabkan manajemen menginginkan keuntungan dengan menginvestasikan dana tersebut kepada investasi yang menguntungkannya. Sedangkan, investor/pemegang saham ingin agar dana tersebut dibagikan, sehingga hutang sebagai alternatif pendanaan lain jika *free cash flow* tersebut tidak dapat digunakan.

Kepemilikan Institusional adalah unsur yang penting dalam mempengaruhi manajer dalam mengambil keputusan kebijakan hutang perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan institusional ada dalam perusahaan agar manajer lebih berhati-hati dalam mengambil setiap keputusan kebijakan hutang karena kepemilikan institusional bisa menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif bagi perusahaan juga dapat meminimalisir konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer perusahaan. Oleh sebab itu, semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional di perusahaan maka hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan akan semakin rendah sehingga sistem pengawasan pada keputusan kebijakan hutang akan lebih efektif. Kepemilikan institusional yang tinggi juga menyebabkan kontrol eksternal terhadap perusahaan semakin kuat sehingga dapat mengurangi biaya keagenan.

Profitabilitas juga menjadi faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Menurut Moh Syadeli (2013), Profitabilitas adalah seberapa besar tingkat kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (laba) dalam rentan waktu tertentu. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa keuntungan yang dihasilkan dari perusahaan tersebut juga tinggi. Jika perusahaan mempunyai tingkat keuntungan (laba) yang tinggi maka sumber dana yang masuk ke perusahaan tersebut tinggi. Hal ini dapat mengurangi tingkat peminjaman hutang yang dilakukan oleh pihak perusahaan. Sebab perusahaan telah mempunyai dana yang cukup dalam memenuhi kegiatan operasional perusahaan.

Ukuran perusahaan yang besar lebih mudah memasuki pasar modal, karena perusahaan besar lebih menguntungkan daripada perusahaan kecil (Moh Syadeli, 2013). Jika perusahaan mudah dalam memasuki pasar modal, perusahaan mempunyai kesempatan dalam membagikan deviden yang besar kepada pemegang saham/investor. Menurut Prayudi (2010) dalam Reza (2017) kreditur memandang perusahaan yang besar tidak rentan pada kebangkrutan daripada perusahaan dengan ukuran yang kecil sehingga lebih mampu untuk mengembalikan hutangnya. Kreditur dalam pemberian hutangnya kepada perusahaan harus mempertimbangkan jaminan aset dari perusahaan tersebut, untuk mengantisipasi jika sewaktu-waktu perusahaan tersebut dinyatakan bangkrut.

Telah banyak *research gap* tentang pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang. Namun, terdapat perbedaan hasil dari penelitian tersebut. Penelitian yang menemukan hasil bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (Oktaviani 2012, Perdana dan Hutoma 2008, Narita 2012, Ari Hidayat Yulianto 2010, Prawesti Pramudita 2009). Penelitian yang lain mempunyai pendapat berbeda yang

menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang (Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani 2009, Muhammad Faisal 2004, Wiliandri 2004).

Penelitian tentang kepemilikan institusional menghasilkan pendapat yang beragam yaitu penelitian Andhika Inova Murtiningtyas (2012) menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan penelitian Rona Mersi Narita (2012) menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Dan penelitian Deasy Ariyanti Rahayuningsih (2012) menemukan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang namun penelitian Yulius Kurnia Susanto (2011) menemukan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian tentang profitabilitas juga menghasilkan pendapat yang berbeda dan ketidakkonsistenan yaitu penelitian Hari Kusri (2012) dan Sri Natalia (2016) menjelaskan profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian Reza dan Mimin (2015), Julita (2012) menjelaskan profitabilitas mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Penelitian Surya dan Rahayuningsih (2012) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang sedangkan penelitian Steven dan Lina (2011) menyatakan hal yang sama bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Research gap tentang ukuran perusahaan yaitu penelitian Desi Lestari (2014), Andi (2016), Moh Syadeli (2013), Adina dan Atim (2016) menyebutkan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, lain hal pada penelitian Sri Natalia (2016), Hari Kusrini (2012) menyebutkan ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh variabel *free cash flow*, kepemilikan institusional, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Perbedaan penelitian ini dari penelitian sebelumnya yaitu penambahan variabel *free cash flow* serta menambah periode penelitian. Pemilihan variabel *free cash flow* sebagai variabel independen dikarenakan dalam beberapa penelitian terdahulu belum menghasilkan kesamaan hasil dalam hal hubungannya dengan kebijakan hutang. Alasan memilih perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian adalah peneliti ingin meneliti sejauh mana variabel *free cash flow*, kepemilikan institusional, profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2013-2017. Maka, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Free Cash Flow*, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2013-2017”**.

B. Rumusan Masalah Penelitian

1. Apakah variabel *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2013-2017?

2. Apakah variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2013-2017?
3. Apakah variabel profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2013-2017?
4. Apakah variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2013-2017?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji pengaruh variabel *free cash flow* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2013-2017.
2. Untuk menguji pengaruh variabel kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2013-2017.
3. Untuk menguji pengaruh variabel profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2013-2017.
4. Untuk menguji pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2013-2017.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat menjadi referensi dalam mengambil keputusan kebijakan hutang.
2. Bagi investor, dapat menjadi acuan dalam berinvestasi dengan mengetahui adanya faktor-faktor kebijakan hutang yang dapat mempengaruhi besarnya pembagian deviden serta menjadi bahan pertimbangan untuk menanamkan modalnya.

3. Bagi akademisi, menjadi bahan referensi ilmu khususnya bidang keuangan dalam mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan juga dapat menjadi referensi penelitian kedepannya.
4. Bagi peneliti, dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat menggali ilmu dan menambah wawasan baru tentang apa yang diteliti serta dapat dipraktekkan di kehidupan nyata.

E. Batasan Masalah Penelitian

1. Variabel independen yang diteliti hanya ada 4, yaitu *free cash flow*, kepemilikan institusional, profitabilitas dan ukuran perusahaan.
2. Periode penelitian yaitu dari tahun 2013-2017.
3. Objek penelitian yaitu perusahaan manufaktur pada periode 2013-2017. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari BEI (Bursa Efek Indonesia).