

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Setiap perusahaan memerlukan pendanaan untuk dapat aktif dan berkembang. Pemenuhan pendanaan terdiri atas 2 (dua) sumber yakni, intern dan ekstern (Riyanto, 2010: 5-6). Sumber dana internal dapat berupa laba ditahan, sedangkan sumber dana eksternal yang biasa digunakan perusahaan adalah hutang. Menurut *pecking order theory* perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal (Natasia dan Wahidahwati, 2015). Tetapi tidak semua perusahaan dapat mencukupi seluruh kebutuhannya dengan dana internal. Dalam situasi ini perusahaan akan mencari dana dari luar agar kebutuhan perusahaan terpenuhi.

Donaldson (1961), Myers (1984), Myers dan Majluf (1984) dalam mutamimah dan Rita (2009) sepakat apabila perusahaan membutuhkan dana eksternal, maka akan lebih memilih utang sebelum *eksternal equity*. Penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada mengeluarkan ekuitas saham baru yang bisa tiba-tiba turun harganya. Namun penggunaan hutang yang terlalu tinggi dapat menambah resiko perusahaan akan kebangkrutan. Besarnya hutang mengindikasikan tingginya beban pokok dan bunga yang harus ditanggung perusahaan. Manajer harus dapat menyeimbangkan penggunaan dana dengan benar. Sebagai pertimbangan dalam menetapkan keputusan pendanaan maka diperlukan suatu kebijakan yang tepat, khususnya kebijakan dalam penggunaan hutang.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan yang diambil dalam rangka mengendalikan pendanaan yang berasal dari luar. Pengambilan keputusan dalam pemenuhan dana merupakan salah satu tanggung jawab dari manajer. Manajer keuangan berperan untuk mengelola dana perusahaan baik untuk aktivitas perusahaan maupun memenuhi kepentingan pemegang (Husnan dan Pudjiastuti, 2006). Menurut Wahidahwati (2002) dalam Natasia dan Wahidahwati (2015) keputusan dalam pemenuhan pemegang dapat menimbulkan konflik antara manajer dengan pemegang saham. Konflik tersebut diduga terjadi akibat tindakan manajer yang bertujuan untuk menguntungkan dirinya sendiri. Keadaan ini tentu perlu diminimalisir, salah satunya dengan penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Adanya hutang diharapkan dapat membuat manajer lebih bijak dalam bertindak dan mengambil keputusan.

Dalam menentukan kebijakan hutang terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhinya seperti *Free Cash Flow* (FCF), pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan struktur kepemilikan. Salah satu faktor yang menurut *agency theory* dapat mempengaruhi kebijakan hutang adalah *Free Cash Flow*. Perusahaan yang memiliki FCF yang memadai dapat digunakan bebas oleh manajer baik untuk operasional perusahaan maupun membayar hutang. FCF yang besar memungkinkan terjadinya masalah kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Menurut Susilawati (2010) penggunaan FCF perlu diturunkan agar aliran kas dibawah kontrol manajemen dapat diminimalisir. Salah satu yang dapat mengendalikan FCF adalah hutang. Apabila FCF memiliki angka yang besar, maka aliran tersebut dapat digunakan untuk membayar bunga akibat penggunaan hutang.

Dengan begitu adanya FCF yang tinggi mampu mempengaruhi penggunaan hutang agar penggunaannya bisa lebih tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian Natasia dan Wahidahwati (2015) yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat *Free Cash Flow* (FCF) perusahaan maka akan menaikkan kebijakan hutang perusahaan.

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Menurut *pecking order theory* perusahaan lebih memprioritaskan dana internal daripada dana eksternal. Jika dikaitkan dengan teori tersebut maka apabila tingkat profitabilitas perusahaan tinggi, maka tingkat hutangnya akan rendah. Karena tingginya tingkat profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan aktivitasnya, sehingga akan menurunkan hutangnya secara tidak langsung. Hal ini sesuai dengan penelitian Natasia dan Wahidahwati (2015) menunjukkan bahwa perusahaan yang *profitable* cenderung memiliki kebijakan hutang yang lebih rendah.

Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi tentu membutuhkan banyak dana untuk memenuhi kebutuhannya. Menurut *pecking order theory* perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi pada umumnya tidak memerlukan dana eksternal karena pertumbuhannya diikuti dengan kenaikan leverage (Myers, 1984, dalam Dewi dan Lestari, 2014). Namun apabila pertumbuhannya tidak diikuti dengan perkembangan yang pesat, tidak menutup kemungkinan laba perusahaan tidak cukup memenuhi seluruh kebutuhan. Sehingga akan diperlukan sokongan dari dana eksternal. Hal ini menyebabkan pertumbuhan perusahaan yang tinggi mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang tinggi. Sesuai dengan penelitian Trisnawati (2016), dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan yang sedang

tumbuh akan membutuhkan banyak dana yang akan berakibat pada peningkatan hutang.

Struktur kepemilikan pada penelitian ini terbagi atas 2 (dua) kepemilikan, yakni *managerial* dan *institutional*. *Managerial ownership* menurut Christiawan dan Tarigan (2007) merupakan kepemilikan saham oleh manajer perusahaan atau dapat dikatakan manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham. *Managerial ownership* dapat menyetarakan kepentingan manajer dengan pemegang saham karena selain berperan sebagai pengelola, manajer juga berperan sebagai pemilik. Manajer dapat secara langsung merasakan imbas dari keputusan yang diambil. Dengan kepemilikan ini manajer pasti memiliki kekhawatiran untuk merugikan dirinya sendiri, sehingga akan bertindak hati-hati. Hal ini menunjukkan semakin tinggi porsi kepemilikan saham oleh manajer dapat mengurangi penggunaan hutang yang berlebihan sehingga risiko akan kebangkrutan juga dapat diturunkan. Pernyataan serupa juga ditemukan pada penelitian Natasia dan Wahidahwati (2015) yang menyebutkan bahwa semakin tinggi *managerial ownership*, maka tingkat kebijakan hutang yang diambil akan semakin turun.

Perusahaan memerlukan suatu pengawasan yang optimal sebagai kontrol atas segala tingkah laku manajemen. Menurut susilawati (2007) *institutional ownership* berfungsi sebagai monitoring manajer. Kepemilikan saham oleh investor lain seperti asuransi, perusahaan investasi, dan kepemilikan publik dirasa mampu meningkatkan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Tingkat *institutional ownership* yang tinggi mampu menciptakan pengawasan yang lebih efektif, sehingga tindakan *opportunistic* yang dilakukan manajer dalam mengelola

hutang dapat diminimalisir. Semakin tinggi *institutional ownership* maka manajer akan berhati-hati dalam bertindak yang menyebabkan turunnya penggunaan hutang yang berlebihan. Penelitian Trisnawati (2016) juga menyatakan bahwa semakin tinggi *institutional ownership* maka investor akan semakin efektif dalam memonitori perilaku manajemen yang menyebabkan penggunaan hutang menurun karena fungsi hutang yang berguna sebagai monitoring digantikan oleh *institutional ownership*.

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti ingin meneliti faktor-faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan hutang, diantaranya *Free Cash Flow* (FCF), profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, *managerial ownership*, dan *institutional ownership*. Objek penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan jasa sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan rentang waktu periode 2014 – 2017. Dengan demikian peneliti akan mengangkat judul penelitian “**Pengaruh *Free Cash Flow* (FCF), Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang**”.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Dari latar belakang yang telah dijabarkan diatas, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah:

- a. Apakah *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan jasa sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

- b. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan jasa sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- c. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan jasa sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- d. Apakah *managerial ownership* berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan jasa sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- e. Apakah *institutional ownership* berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan jasa sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah :

- a. Untuk memperoleh bukti empiris serta menganalisis kemampuan variabel *Free Cash Flow* dalam memprediksi kebijakan hutang secara spesifik pada perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang listing di Bursa Efek Indonesia.
- b. Untuk mendapatkan bukti empiris dan menganalisis variabel profitabilitas sebagai determinan kebijakan hutang, pada perusahaan jasa sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- c. Untuk dapat memberikan bukti empiris terkait dengan prediksi kebijakan hutang oleh variabel prediktor pertumbuhan perusahaan, pada perusahaan jasa sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d. Untuk dapat membuktikan secara empiris mengenai kemampuan variabel managerial ownership dalam memprediksi kebijakan hutang, pada perusahaan jasa sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- e. Untuk mendapatkan bukti empiris serta selanjutnya untuk menganalisis pengaruh variabel *institutional ownership* terhadap kebijakan hutang, pada perusahaan jasa sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Hasil dari Penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat sebagai berikut :

##### **1. Bagi Perusahaan atau Emiten**

Penelitian ini diharapkan mampu digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan jasa sektor perdagangan, jasa, dan investasi untuk mengambil kebijakan perusahaan yang tepat, guna menentukan alternatif pendanaan serta aspek-aspek yang dapat mempengaruhinya.

##### **2. Bagi Investor dan Calon Investor**

Penelitian ini diharapkan mampu digunakan sebagai referensi sekaligus alat pertimbangan dalam mendapatkan informasi dari laporan keuangan.

### 3. Bagi Universitas Muhammadiyah Gresik

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang. Penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan sebagai tambahan referensi dalam perluasan penelitian selanjutnya.

### 4. Bagi Peneliti

Adanya penelitian ini mampu menambah wawasan mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan utang. Terutama tentang variabel *Free Cash Flow* (FCF), profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, *managerial ownership*, dan *institutional ownership*.

## 1.5 Kontribusi Penelitian

Kontribusi penelitian terhadap penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Natasia dan Wahidahwati (2015) yang berjudul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan yang Terdaftar di BEI” adalah adanya perbedaan variabel, objek, dan periode penelitian. Penelitian sebelumnya menggunakan *Free Cash Flow* (FCF), *managerial ownership*, *institutional ownership*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, laba ditahan, dan likuiditas sebagai variabel independen. Sedangkan penelitian ini hanya fokus pada 5 (lima) variabel independen yaitu *Free Cash Flow* (FCF), profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, *managerial ownership*, dan *institutional ownership*. Objek penelitian pada penelitian ini adalah perusahaan jasa sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan rentang waktu penelitian periode 2014 – 2017. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang menggunakan

perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian dan waktu pengamatan selama periode 2009 – 2013.

Kontribusi penelitian yang kedua adalah penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Trisnawati (2016) yang berjudul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Perbedaannya juga terletak pada variabel, objek, dan periode penelitian. Dimana penelitian sebelumnya menggunakan variabel independen : *managerial ownership*, *institutional ownership*, kebijakan deviden, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, *Free Cash Flow* (FCF), ukuran perusahaan, dan struktur aset. Penelitian sebelumnya juga melakukan penelitian dengan objek seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan penelitian ini hanya menggunakan *Free Cash Flow* (FCF), profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, *managerial ownership*, dan *institutional ownership* sebagai variabel independen dengan objek penelitian perusahaan jasa sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada rentang waktu penelitian periode 2014 – 2017.