

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Sektor *property* dan *real estate* merupakan salah satu sektor terpenting di suatu negara. Hal ini dapat dijadikan indikator untuk menganalisis kesehatan ekonomi suatu negara, karena industri *property* dan *real estate* merupakan salah satu sektor yang memberikan sinyal jatuh atau sedang banggunya perekonomian suatu negara. Hal ini menandakan bahwa semakin banyak perusahaan yang bergerak dibidang sektor *property* dan *real estate* mengindikasikan semakin berkembangnya perekonomian di Indonesia. Perkembangan sektor *property* dan *real estate* tentu saja akan menarik minat investor dikarenakan kenaikan harga tanah dan bangunan yang cenderung naik seiring dengan penambahan jumlah penduduk serta bertambahnya kebutuhan manusia akan tempat tinggal, perkantoran, pusat perbelanjaan, dan lain-lain.

Informasi yang dimuat dalam kontan.co.id yang terkait dengan kebijakan hutang pada hari Jumat 14/09/2018 yaitu perusahaan sektor *property* dan *real estate* “PT Alam Sutera Realty bersiap melunasi utang”. PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI) tengah menyiapkan strategi pendanaan. Hal tersebut berkaitan dengan surat utang US\$ 235 juta yang jatuh tempo pada tahun 2020. Surat utang tersebut telah dalam perencanaan dengan penerbitan pada tanggal 27 Maret 2013. Surat utang bertenor 7 tahun tersebut setara dengan Rp 3,38 triliun dengan bunga 6,95% per tahunnya. Dalam perjanjian hutang ASRI wajib melunasi surat utang sesuai

jumlah pokok pada tanggal jatuh tempo, serta diperbolehkan membayar kembali (*refinancing*) surat utangnya sebagian maupun keseluruhan. ASRI melakukan *refinancing* setelah tanggal 27 Maret 2017 dengan penebusan tertentu yaitu sebesar 103,475% jika *refinancing* dilakukan pada 2017, 101,738% pada 2018, 100% pada 2019. Adanya penerbitan surat utang untuk keperluan ekspansi dan saat penerbitan surat utang memperoleh peringkat B1 dari Lembaga pemeringkat *Moody's Investors Services*. Dengan berbagai macam ketentuan tersebut kenyataannya ASRI mengalami kesulitan dalam kekurangan likuiditas yang dapat menyulitkan ASRI dalam melunasi kewajibannya.

PT ASRI faktanya hanya memiliki *cash* sebesar Rp 904 miliar per Juni 2018. Berdasarkan perhitungan *Moody's* ASRI hanya mampu mengumpulkan *cash* sekitar Rp 1 triliun- Rp 1,7 triliun dalam 12 bulan hingga bulan ke 18. Jika dijumlahkan maka hasilnya belum cukup untuk melunasi surat utang ASRI. Sementara ASRI juga memiliki surat utang US\$ 245 juta yang jatuh tempo 24 April 2022. Maka dengan adanya hal tersebut *Moody's* menurunkan *outlook* ASRI dari semula stabil menjadi negatif. Selain itu *rating* perusahaan dan surat utang juga dirubah menjadi B2. Tentunya pihak *Moody's* telah memiliki perhitungan tersendiri, pihak ASRI hanya dapat menunggu kondisi pasar obligasi menjadi lebih stabil. Ada banyak hal yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang suatu perusahaan yaitu salah satu contohnya pada perusahaan ASRI yang telah dijelaskan diatas, bahwa rendahnya likuiditas perusahaan akan mengganggu pelunasan kewajiban yang telah disepakati, pada saat ini kondisi perusahaan dikatakan tidak stabil dan kondisi pasar Indonesia mengalami pelemahan rupiah

dan kenaikan suku bunga yang menjadi tantangan tersendiri bagi ASRI, harapan perusahaan disini hanya bisa melihat perubahan dari kondisi pasar obligasi untuk stabilitas perusahaan kembali.

Fenomena yang memperkuat hasil kebijakan hutang dari perusahaan ASRI yang sedang mengalami kesulitan likuiditas yaitu selain Moody's mengubah *outlook* ASRI menjadi negatif, alasan yang mendasari Moody's menurunkan *outlook* ASRI adalah bahwa perusahaan memiliki *current ratio*nya sebesar 0,74% atau dibawah 1%. Jumlah *current ratio* tersebut disebabkan oleh penurunan aset lancar, yaitu kas dan setara kas yang turun 5,85% yaitu menjadi 676,49 miliar. Perusahaan dapat melakukan beberapa cara untuk mengatasi masalah tersebut yaitu dengan *refinancing* melalui penerbitan obligasi atau surat utang baru, walaupun demikian keputusan ini tetaplah beresiko dikarenakan ASRI tetap memiliki beban bunga untuk penerbitan obligasi atau surat utang baru. Hal lain yang dapat dilakukan dengan lebih aman adalah menawarkan lahan yang dimiliki kepada pengembang lain untuk dikembangkan yang nantinya dapat meningkatkan kas dan setara kas perseroan.

Saat ini jika dilihat dari fenomena perusahaan sektor *property* dan *real estate* ternyata kebijakan hutang sangatlah penting karena kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Dalam hal ini kebijakan tersebut harus mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna membiayai kebutuhan-kebutuhan rutin serta investasi bagi perusahaan. Selain mendapatkan sumber dana dari modal sendiri yaitu menerbitkan saham preferen, saham biasa, atau juga dari

laba ditahan, perusahaan juga bisa mendapatkan sumber dana dari kreditur berupa hutang jangka panjang. Hutang jangka panjang sendiri dapat diartikan sebagai kewajiban perusahaan yang mempunyai waktu lebih dari satu tahun atau satu siklus operasi perusahaan. Pada umumnya hutang jangka panjang digunakan untuk ekspansi perusahaan, mempunyai jumlah yang sangat besar dan waktu yang sangat lama. Demikian halnya dengan kebijakan sebuah perusahaan dimana keputusan tentang penggunaan hutang digunakan untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan selain untuk memaksimalkan profit.

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme *monitoring* terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan, karena keputusan pembiayaan atau pendanaan perusahaan akan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan (Niken, 2017).

Adapun faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang diantaranya yaitu *free cash flow*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan profitabilitas. *Free cash flow* merupakan kelebihan kas yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham yang tidak digunakan untuk operasi dan investasi. *Free cash flow* mempengaruhi perusahaan dalam menjalankan kebijakan hutangnya, semakin besar jumlah *free cash flow* maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk membayar hutangnya. Jadi saat perusahaan memiliki *free cash flow* yang memadai, pihak manajemen perusahaan dapat mengambil kebijakan

untuk menggunakan hutang yang lebih tinggi dalam mendanai perusahaannya. Arus kas adalah aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif yang di diskontokkan pada tingkat biaya modal yang relevan (Jensen dan Mecling, 1986 dalam Putra, 2017).

Penelitian yang menyatakan arus kas bebas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dilakukan oleh Mudrika (2014) dan Javid & Milad (2015). Tetapi penelitian ini tidak sejalan dengan yang dilakukan oleh Putri dkk (2018) dan Deni & Ruzikna (2017) bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi keputusan pendanaan eksternal berupa hutang.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang bertindak sebagai monitoring atau pengawasan yang optimal terhadap kinerja manajer dalam pengambilan keputusan, kehadiran investor institusional yang semakin tinggi dapat berperan sebagai agen pengawasan yang efektif terhadap kinerja manajer dan adanya kepemilikan institusional ini juga mampu mengurangi konflik keagenan, semakin berkonsentrasi kepemilikan saham dalam suatu perusahaan maka pengawasan yang dilaksanakan pemilik semakin relatif sebab manajemen akan semakin berhati-hati (Safitri dan Asyik, 2015 dalam Putri dkk, 2018).

Putri, dkk (2018), Niken (2017), dan Elly (2014) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Tetapi penelitian ini tidak sejalan dengan yang dilakukan oleh Ardika dkk (2015),

Deni & Ruzikna (2017), Ardika, dkk (2015), dan Hentanti (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menyatakan dengan adanya kepemilikan institusional yang semakin tinggi maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan, dengan adanya kontrol yang ketat mengakibatkan manajer menggunakan hutang pada tingkat yang rendah sehingga adanya pengaruh kepemilikan institusional terhadap hutang maka kepemilikan akan mempengaruhi kebijakan hutang.

Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham yang terdiri dari pihak manajemen yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan saham manajerial penting bagi pemegang saham dan manajer, karena keputusan seorang manajer dapat menentukan resiko yang harus dipertanggungjawabkan. Meningkatnya persentase kepemilikan manajerial dapat menurunkan penggunaan hutang dan begitu sebaliknya, rendahnya kepemilikan manajerial dapat meningkatkan penggunaan hutang. Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial akan menyebabkan *insider* semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang karena mereka akan ikut menanggung konsekuensi dari keputusannya tersebut, sehingga mereka akan cenderung menggunakan hutang yang rendah.

Kepemilikan manajerial menurut Deni (2017), Mudrika (2014), Hentanti (2012) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan yang dilakukan oleh Ardika dkk (2015) dan Andhika (2012) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan menggunakan hutang yang kecil karena laba ditahan yang tinggi dapat membiayai kebutuhan operasional perusahaan, dan apabila kebutuhan dana operasional belum mencukupi maka perusahaan dapat menggunakan hutang. Jadi untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Tanpa adanya keuntungan suatu perusahaan akan sangat sulit untuk perusahaan dalam menarik modal dari luar. Perusahaan yang memiliki profitabilitas besar tiap tahunnya cenderung diminati oleh investor. Para investor ini menganggap perusahaan yang profitnya besar akan menghasilkan return yang besar. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi tiap tahunnya memiliki kecenderungan untuk menggunakan modal sendiri dibanding dengan menggunakan hutang.

Niken (2017), Elly (2014) dan Andhika (2012) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut terjadi saat perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif rendah. Saat profitabilitas rendah maka perusahaan akan menggunakan hutang yang tinggi. Hal itu akan menjadi dasar investor atas dasar investasi yang dilakukan dalam memberikan pinjaman modal. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Afi, dkk (2014) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Teori yang dapat digunakan dalam penelitian ini ialah *teory agency* yang menjelaskan tentang dua pelaku ekonomi yang saling bertentangan yaitu prinsipal

dan agen, dimana pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen, hal ini disebabkan manajer mengutamakan kepentingan-kepentingan pribadi manajer tersebut, karena pengeluaran-pengeluaran yang dilakukan oleh manajemen akan menambah biaya perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan. Pemegang saham menginginkan agar pendanaan tersebut dibiayai oleh hutang, tetapi manajer tidak menyukai dengan alasan bahwa penggunaan hutang mengandung resiko yang tinggi.

Pembahasan dari beberapa hal tentang kebijakan hutang yang berkaitan dengan kemampuan pihak manajemen dan para investor dalam pengambilan keputusan pendanaan, dan adanya fenomena yang diteliti dijadikan acuan dalam penelitian ini serta melihat ketidakkonsistenan hasil penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu tentang *free cash flow*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas yang menyatakan perbedaan hasil penelitian terhadap kebijakan hutang, maka peneliti ingin menguji kembali apakah variabel-variabel yang digunakan oleh peneliti nantinya terdapat perbedaan dari hasil penelitian terdahulu. Dengan demikian hal tersebut menarik minat peneliti untuk dapat mengetahui **“Pengaruh *Free Cash Flow*, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Periode 2014-2018”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan judul dan latar belakang, maka perumusan masalah yang dapat dirumuskan adalah :

1. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah yang diuraikan diatas, maka dapat diketahui tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang.
2. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.
3. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.
4. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

1.4 Manfaat Penelitian

Melalui penelitian ini, maka hasilnya diharapkan dapat di ambil manfaat sebagai berikut :

1. Bagi Akademisi

Hasil ini diharapkan dapat menambah referensi akuntansi berkaitan dengan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.

2. Bagi Pihak Investor

Agar penelitian ini dapat memberikan masukan bagi para investor dan calon investor perusahaan dalam membuat keputusan investasi dan sebagai pertimbangan bagi perusahaan dalam memperoleh dana dari internal atau eksternal perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan yaitu dengan kebijakan hutang.

3. Bagi Pihak Perusahaan

Dapat memberikan gambaran mengenai kondisi keuangan perusahaan, sehingga perusahaan dapat melakukan perbaikan di masa yang akan datang.

1.5 Sistematika Penulisan Skripsi

Dalam skripsi ini penulis menyusun lima bab uraian, dimana dalam tiap-tiap bab dilengkapi dengan sub bab masing-masing yaitu sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab pendahuluan berisi latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, manfaat penulisan, serta sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini akan diuraikan mengenai tinjauan pustaka yang menguraikan tentang penelitian terdahulu yang selain menjadi rujukan juga menjadi perbandingan dengan penelitian ini. Selain itu, berisi pula landasan teori yang berkaitan dengan Kebijakan hutang

yang mendasari penelitian ini, kerangka pemikiran serta hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini akan menjelaskan tentang Rancangan penelitian, Batasan penelitian, Identifikasi penelitian, Definisi operasional dan Pengukuran Variabel, Populasi sampel dan Teknik pengambilan sampel, Data dan Metode pengumpulan data, serta Teknik analisis data yang digunakan.

BAB IV GAMBARAN SUBYEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

Bab ini menjelaskan tentang gambaran subjek penelitian, analisa data yang digunakan, analisis deskriptif dari masing-masing variabel yang digunakan serta pembahasan dari hasil analisis tersebut.

BAB V PENUTUP

Bab ini menjelaskan tentang kesimpulan yang merupakan hasil akhir dari analisis data, keterbatasan penelitian dan saran bagi pihak-pihak yang terkait dengan hasil penelitian .