

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Persaingan dunia usaha yang semakin ketat mendorong setiap perusahaan untuk mampu meningkatkan keuntungan maupun nilai perusahaan di hadapan publik. Dalam usaha untuk memaksimalkan keuntungan maupun nilai perusahaan, perusahaan perlu didukung dengan kondisi pengelolaan fungsi keuangan perusahaan yang baik walaupun didalam perusahaan tentunya terdapat kepentingan yang berbeda dari pihak-pihak seperti manajemen, *debtholders* atau *bondholders*, dan para pemegang saham. Dalam pengelolaan fungsi keuangannya, salah satu unsur yang perlu diperhatikan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Pemenuhan dana ini biasanya bersumber dari dana sendiri, modal saham maupun dengan hutang. Besar kecilnya hutang yang akan digunakan untuk mendanai perusahaan diputuskan oleh pihak perusahaan melalui kebijakan hutang.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang perlu diambil oleh manajer yang akan digunakan untuk mendanai operasional pada suatu perusahaan, kebijakan tersebut sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya. Namun kadang manajemen mempunyai tujuan yang berbeda dengan tujuan para pemilik modal,

meskipun pada dasarnya manajemen seharusnya bertindak berdasarkan kepentingan para pemilik modal. Pemisahan kepemilikan perusahaan dengan pihak manajemen dapat mengakibatkan situasi dimana pada manajemen bertindak untuk kepentingan mereka sendiri dan tidak bertindak untuk kepentingan pemilik modal. Perbedaan kepentingan inilah yang mengakibatkan adanya konflik kepentingan antara manajemen dan para pemilik modal. Ini terjadi karena adanya asimetri informasi (*information asymetic*) antara manajemen dan pemilik modal (Jensen dan Meckling, 1976). Dalam rangka mengembangkan perusahaan, manajemen berkeinginan mempunyai dana yang besar agar dapat melakukan ekspansi dan meningkatkan perusahaan. Dalam hal ini perusahaan perlu untuk memperhatikan hal-hal seperti *free cash flow (FCF)*, profitabilitas, kepemilikan institusional dan *investment opportunity set(IOS)* dalam melakukan keputusan kebijakan hutang.

Semakin besar *free cash flow* yang tersedia maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya, jadi ketika perusahaan memiliki *free cash flow* yang memadai pihak manajemen perusahaan dapat mengambil kebijakan hutang (Gusti, 2013 dalam Safitri, 2015). *Free cash flow* biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manager. Hal tersebut terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak, yaitu pemegang saham menginginkan sisa dana tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraannya sedangkan manajer menginginkan dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek-proyek

yang menguntungkan karena pada masa mendatang menambah insentif bagi manajer.

Brigham dan Gapensi (dalam Safitri, 2015) menyatakan bahwa konflik keagenan dapat dikurangi dengan menggunakan instrumen kebijakan hutang, dimana penggunaan instrument ini akan mengikat perusahaan dalam sebuah “*contract*” dengan *debtholder*. Dengan adanya instrumen tersebut, perusahaan diharuskan melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman secara periodik, sehingga beban kewajiban tersebut bisa mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* ada kegiatan yang tidak optimal.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, yaitu pertama dengan cara meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Kedua, mekanisme pengawasan dalam perusahaan. Ketiga, dengan meningkatkan *dividen payout ratio*. Dan keempat, dengan meningkatkan pendanaan hutang (Mayangsari 2000, dalam Indahningrum dan Handayani, 2009).

Dalam kebijakan hutang faktor profitabilitas juga menentukan keputusan yang akan diambil dalam perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam periode tertentu. Para kreditur dapat melihat kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya dari kemampuan perusahaan itu sendiri dalam menghasilkan keuntungan (profitabilitas). Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin rendah pula kebijakan hutang suatu perusahaan tersebut.

Karena dengan tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit karena dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi perusahaan dapat melakukan pemodalannya dengan laba ditahan (Husna dan Wahyudi, 2016).

Faktor-faktor ini akan sangat mempengaruhi perusahaan dalam kebijakan hutangnya. Dapat kita lihat dari fenomena yang terjadi, dimana salah satu perusahaan tekstil di Semarang yaitu PT Batam *Textile Industry* gagal membayar hutang sebesar 23 milyar rupiah sehingga digugat pailit. Menurut sumber dari Kompas.com PT tersebut digugat lantaran telah menunggak pelunasan pembayaran hutangnya. Total pembayaran yang belum dibayarkan adalah sebesar USD 1,774 juta atau sekitar 23 milyar. Perusahaan asing yang menjadi kliennya terpaksa menggugat lantaran perusahaan itu tak kunjung membayar utang pokok dan bunganya terkait kerjasama jual beli kapas. Selain itu perusahaan tersebut juga dinilai mempunyai lebih dari satu kreditor sehingga secara undang-undang bisa diajukan permohonan pailit. Inilah mengapa sangat dibutuhkannya perhitungan faktor-faktor diatas agar dapat mencegah hal-hal yang tidak diinginkan oleh perusahaan.

Dengan adanya isu tersebut, peneliti mencoba melakukan analisis mengenai perilaku perusahaan-perusahaan tekstil di Bursa Efek Indonesia (BEI) terhadap pengaruh *free cash flow (FCF)*, profitabilitas, kepemilikan institusional dan *investment opportunity set(IOS)* terhadap kebijakan hutang. Dari penelitian Hardiningsih dan Oktaviani (2012) membuktikan bahwa variabel *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap hutang. Hasil

ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Silaban (2013), Yan (2013), Zuhria dan Riharjo (2016), dan Trisnawati (2016). Namun penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Safitri (2015) dimana FCF berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang dengan nilai koefisien negatif. Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Moussa dan Chichti (2013), dan Natasia (2015) dimana menunjukkan FCF mempunyai pengaruh positif terhadap hutang.

Hardiningsih dan Oktaviani (2012), Moussa dan Chichti (2013), Husna dan Wahyudi (2016) melakukan penelitian dengan hasil profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap hutang. Sementara itu penelitian yang dilakukan Yan (2013), Trisnawati (2016), Zuhria dan Riharjo (2016), Nugroho (2017) menunjukkan hasil yang tidak sejalan yaitu variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap hutang.

Pada variabel kepemilikan institusional, penelitian dari Bernice et al (2015), Trisnawati (2016), Nugroho (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap hutang. Tetapi pada penelitian Moussa dan Chichti (2013), Safitri (2015), dan Natasia (2015) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap hutang.

Pada variabel *investment opportunity set (IOS)* hanya peneliti Silaban (2013) yang menggunakan variabel tersebut untuk diteliti. Dari hasil penelitiannya ditemukan bahwa *IOS* berpengaruh positif tidak signifikan

terhadap hutang. Sedangkan pada penelitian Nugroho (2017) *IOS* berpengaruh positif signifikan terhadap hutang.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya yang masih menunjukkan ketidak konsistenan antara pengaruh variabel *free cash flow*, profitabilitas, kepemilikan institusional, dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan hutang. Maka, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali untuk menguji variabel tersebut sehingga dapat mendukung hasil penelitian sebelumnya dengan data yang relevan dengan kondisi saat ini.

Dalam penelitian ini, jenis penelitian yang dilakukan adalah dengan replikasi ekstensi. Dimana dalam penelitian ini merupakan penelitian replikasi dengan menggunakan 8 jurnal nasional dan 3 jurnal internasional, tetapi dalam menggunakan variabelnya peneliti menggunakan variabel yang digabungkan lebih dari 1 penelitian sebelumnya.

B. Batasan Penelitian

Dalam penelitian ini batasan masalah yang digunakan terdapat pada variabel independennya. Dimana variabel yang digunakan hanya sebatas profitabilitas, *free cash flow*, kepemilikan institusional, dan *investment opportunity set (IOS)*. Perusahaan yang digunakan tidak terdapat ekuitas negatif. Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan Tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2017.

C. Rumusan Masalah

1. Apakah profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang?
2. Apakah *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang?
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang?
4. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang?

D. Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang.
2. Untuk menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang.
3. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.
4. Untuk menganalisis pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan hutang.

E. Manfaat Penelitian

1. Teoritis

Diharapkan dapat membantu pengembangan ilmu tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Dan juga membantu para akademisi dalam mencari variabel-variabel yang belum terpecahkan dan juga membantu untuk mengembangkan lebih luas tentang penelitian ini.

2. Praktik

Diharapkan dapat membantu para manajer perusahaan dalam mengambil kebijakan dalam berhutang. Dan juga bagi para investor agar dapat mengerti seluk beluk dari kedilemaan oleh para manajer dalam melaksanakan pengambilan kebijakan hutang.