

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada era globalisasi saat ini perkembangan perekonomian usaha, ilmu pengetahuan dan teknologi berkembang sangat pesat, hal ini menimbulkan persaingan antar perusahaan. Maka dari itu baik perusahaan kecil maupun besar harus terus mengembangkan usahanya dan meningkatkan kinerja perusahaan dengan terus mengikuti dan memanfaatkan perkembangan tersebut agar tujuan perusahaan dapat tercapai dengan efektif dan efisien. Namun dalam perjalanan dalam pencapaian tujuan tersebut, perusahaan mengalami berbagai macam hambatan diantaranya adalah dalam masalah pendanaan. Keputusan pendanaan perusahaan sangat penting dalam keberlangsungan hidup perusahaan karena menyangkut struktur modal perusahaan.

Sumber pendanaan yang dapat digunakan oleh perusahaan menurut Haruman (2008) ada dua yaitu sumber pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan (*internal financing*) dan sumber pendanaan yang berasal dari luar perusahaan (*external financing*). Sumber dana internal yaitu dana yang berasal dari dalam perusahaan yaitu modal sendiri berupa laba ditahan. Seiring perkembangan ekonomi dan tuntutan perkembangan usaha saat ini mengakibatkan perusahaan tidak hanya bergantung dari sumber pendanaan internal saja, karena dana tersebut tidaklah cukup untuk memenuhi kebutuhan perusahaan, oleh karena itu perusahaan akan mencari tambahan dana dari luar perusahaan atau dana eksternal, salah satunya berasal dari kreditur yaitu berutang.

Manajer merupakan pihak yang diberi kepercayaan oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan, sehingga peran manajer sangat penting untuk keberlangsungan hidup perusahaan. Manajer juga berperan dalam proses pengambilan keputusan termasuk dalam keputusan pendanaan. Dalam proses pengambilan keputusan ini manajer harus teliti secara sifat dan biaya dari sumber pendanaan yang dipilih. Hal ini karena masing-masing sumber pendanaan

mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda-beda. Cara perusahaan mendanai usahanya diataranya dengan menambah utang atau ekuitas seperti saham. Kedua sumber pendanaan ini mengandung biaya modal, dimana utang mengandung biaya berupa bunga sedangkan saham mengandung biaya berupa dividen. Maka dari itu perusahaan harus menentukan kebijakan sumber pendanaan mana yang akan dipilih karna keduanya memiliki konsekuensi masing-masing. Perusahaan cenderung lebih menyukai berutang daripada menjual saham dikarenakan dengan adanya beban berupa bunga maka laba perusahaan juga akan menurun dan mengakibatkan berkurangnya pajak yang harus dikeluarkan perusahaan. Namun penggunaan utang yang tinggi akan mengakibatkan resiko kebangkrutan dimana perusahaan tidak dapat membayar utang-utangnya.

Kebijakan utang 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 (Safitri & Asyik, 2015). Apabila perusahaan meningkatkan utang, maka perusahaan ini juga secara tidak langsung meningkatkan risiko keuangan perusahaan, risiko tersebut meliputi ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibanya dan kemungkinan tidak tercapainya tingkat laba yang ditargetkan perusahaan, oleh karena itu penggunaan utang harus dikelola dengan baik. Permasalahan yang timbul dari kebijakan utang yakni adanya perbedaan kepentingan dari pemegang saham dan manajer. Investor menginginkan pendanaan perusahaan berasal dari utang dikarenakan apabila pendanaan dilakukan dengan penjualan saham maka persentase kepemilikan mereka akan berubah, sedangkan pihak manajer sebagai pengelola perusahaan tidak menyukai adanya resiko. Penggunaan utang memiliki resiko yang berat dengan adanya pembayaran bunga didalamnya.

Kasus utang PT. Nyonya Meneer merupakan salah satu kasus yang menunjukkan kegagalan perusahaan dalam mengelola utangnya. PT Nyonya Meneer menunggak utang sebesar Rp 267 miliar kepada para krediturnya. Kasus bermula dari gugatan yang diajukan oleh PT Nata Meridian Investara yang merupakan distributor resmi Nyonya Meneer. Pada 8 Juni 2015, Pengadilan Niaga

Dea Puspitaningrum, 2019

PENGARUH FREE CASH FLOW, STRUKTUR ASET DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2013-2017

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Semarang mengesahkan perjanjian perdamaian antara debitur dan 35 kreditur tentang Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) pada 27 Mei 2015. Namun, majelis hakim PN Semarang yang dipimpin Nani Indrawati mengabulkan gugatan kreditur konkuren asal Turisari Kelurahan Palur Kabupaten Sukoharjo Hendrianto Bambang Santoso. Hakim memutuskan PT Nyonya Meneer pailit pada Kamis 4 Agustus 2017. Permasalahan utang PT Nyonya Meneer kembali berlanjut. Ribuan buruh PT Nyonya Meneer menagih upah dan pesangon yang tertunda pembayarannya hingga sebesar Rp98 miliar. Setelah perusahaan jamu legendaris itu dinyatakan pailit, ribuan buruh menyatakan harapan untuk segera mendapatkan semua haknya. (www.economy.okezone.com).

Kasus lain yang sedang hangat saat ini yakni megaprojek Meikarta. PT Mahkota Sentosa Utama (MSU), pengembang dari mega proyek Meikarta sekaligus anak usaha PT Lippo Cikarang Tbk, digugat pailit oleh dua vendornya yakni PT Relys Trans Logistic dan PT Imperia Cipta Kreasi. Pendaftaran gugatan pailit tersebut dilakukan pada 24 Mei 2018 ke Pengadilan Niaga Jakarta Pusat. Gugatan itu terkait Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang dengan nomor perkara 68/Pdt.Sus-PKPU/2018/PN Jkt.Pst, dan akan menjalani sidang perdana pada 5 Juni 2018. Gugatan ini dilayangkan atas tagihan utang biaya iklan yang mencapai puluhan miliar. Berdasarkan riset Nielsen, biaya iklan Meikarta pada 2017 mencapai Rp1,5 triliun. Riset itu berdasarkan harga iklan media, tanpa memperhitungkan diskon dan bonus. Dari informasi yang diketahui, tagihan tidak dibayar karena anak perusahaan PT Lippo Cikarang Tbk itu memiliki masalah internal. Namun dinilai hal tersebut sebenarnya tak bisa menjadi alasan penundaan pembayaran. (www.cnbcindonesia.com).

Dari kasus tersebut membuktikan bahwa adanya resiko gagal bayar dan dapat berujung kebangkrutan menyebabkan manajer harus teliti dalam memilih sumber pendanaan dan harus mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi kebijakan utang. Dalam penelitian ini penulis tertarik terhadap faktor-faktor yang menentukan kebijakan utang yang diutarakan oleh Ni Made Dhayana dan I Putu Yadna (2017) yakni *Free cash flow*, struktur aset, risiko

bisnis dan profitabilitas. Namun dalam penelitian ini peneliti hanya membatasi beberapa faktor yang akan diteliti yang diduga dapat berpengaruh terhadap kebijakan utang yakni *Free cash flow*, Struktur Aset dan Profitabilitas. Penelitian ini tidak memasukkan variabel risiko bisnis dikarenakan hanya akan berfokus pada variabel internal saja. Variabel-variabel tersebut juga terdapat ketidak konsistenan pada penelitian-penelitian terdahulu sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali bagaimana pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap kebijakan utang.

Free cash flow atau aliran kas bebas adalah kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham. Arus kas ini merefleksikan tingkat pengembalian bagi penanam modal, baik itu dalam bentuk utang atau ekuitas. *Free cash flow* dapat digunakan untuk membayar utang, pembelian kembali saham, pembayaran dividen atau disimpan untuk kesempatan pertumbuhan perusahaan masa mendatang (Setiana & Sibagariang, 2013). *Free cash flow* biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manager. Hal tersebut terjadi karena adanya perbedaan kepentingan diantara kedua belah pihak, yaitu pemegang saham menginginkan *Free cash flow* tersebut dibagikan dalam bentuk dividen sedangkan manager menginginkan dana tersebut digunakan untuk membiayai proyek-proyek yang tidak optimal dan melakukan pemborosan. Maka dari itu penggunaan utang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *Free cash flow* yang berlebihan oleh manager. Dengan adanya utang, manager akan termotivasi untuk bekerja lebih efisien guna meningkatkan efisiensi perusahaan agar terhindar dari kebangkrutan sehingga utang memiliki peranan sebagai monitoring tindakan manager.

Faktor selanjutnya yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan utang adalah struktur aset. Struktur aset merupakan salah satu variabel yang mempengaruhi kebijakan utang perusahaan. Struktur aset merupakan penjabaran kekayaan aset yang dimiliki perusahaan, di mana salah satu akun dari struktur aset adalah aset tetap yang dapat dijadikan pertimbangan jaminan oleh kreditor dalam memberikan pinjaman (Ramadhany, Aminah, & Permanasari, 2015). Perusahaan akan cenderung untuk menggunakan utang sebagai pendanaan jika memiliki aset

tetap yang tinggi, hal ini dikarenakan investor akan lebih mudah untuk memberikan pinjaman atau utang jika ada jaminan.

Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi kebijakan utang yakni profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Octafrianti, 2017). Perusahaan yang *profitable* atau memiliki profitabilitas yang tinggi biasanya menggunakan utang dalam jumlah yang sedikit, karena apabila perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan memungkinkan perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana internal. Dalam *pecking order theory* dijelaskan bahwa perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit, karena perusahaan-perusahaan tersebut tidak memerlukan pendanaan dari luar perusahaan.

Tabel 1.1

**Kebijakan utang (DER), Profitabilitas (ROA), Struktur aset (Tangibility),
Free cash flow (FCF) PT. Lippo Cikarang Tbk Tahun 2013-2017**

Tahun	DER (%)	ROA (%)	Tangibility of Asset (%)	FCF (dalam jutaan rupiah)
2013	1,12	15,32	0,014	-1.195.332
2014	0,61	19,59	0,126	-2.168.879
2015	0,51	16,71	0,015	-3.169.329,94
2016	0,35	9,55	0,016	-3.105.775
2017	0,60	2,98	0,008	-1.1748.110

Tabel 1.1 memperlihatkan data dari faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang (DER) pada PT. Lippo Cikarang Tbk yang merupakan perusahaan yang menaungi proyek meikarta. Pada tabel menunjukkan adanya ketidakkonsistenan yang terjadi antara ROA terhadap DER. Apabila ROA mengalami kenaikan, maka DER mengalami penurunan begitu pula sebaliknya. ROA terus mengalami penurunan dari tahun 2014 hingga 2017. Penurunan pada ROA diikuti pula penurunan oleh DER, dari tahun 2014 hingga 2017. Hal ini

tidak sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai laba yang tinggi, maka beroperasi pada utang yang rendah. Struktur aset juga menunjukkan ketidakkonsistenan terhadap kebijakan utang. Apabila TA mengalami kenaikan maka DER juga mengalami kenaikan, begitupula sebaliknya. Dalam tabel terlihat TA 2013-2014 mengalami kenaikan sebesar 0,112% sedangkan DER mengalami penurunan sebesar 0,51%, tahun 2015-2016 TA mengalami kenaikan sebesar 0,001% sedangkan DER mengalami penurunan sebesar 0,16, dan pada tahun 2016-2017 TA mengalami penurunan sebesar 0,008% sedangkan DER mengalami kenaikan sebesar 0,25%. Hal ini tidak sesuai dengan teori dimana perusahaan akan cenderung untuk menggunakan utang yang lebih besar jika ia memiliki struktur aset yang tinggi. FCF juga menunjukkan ketidakkonsistenan terhadap DER. Dalam tabel terlihat FCF 2015-2016 mengalami kenaikan sebesar 63.554,94 sedangkan DER mengalami penurunan sebesar 0,18%. Hal ini tidak sesuai dengan teori dimana apabila FCF naik maka perusahaan cenderung menggunakan utang untuk menekan penggunaan FCF yang berlebihan.

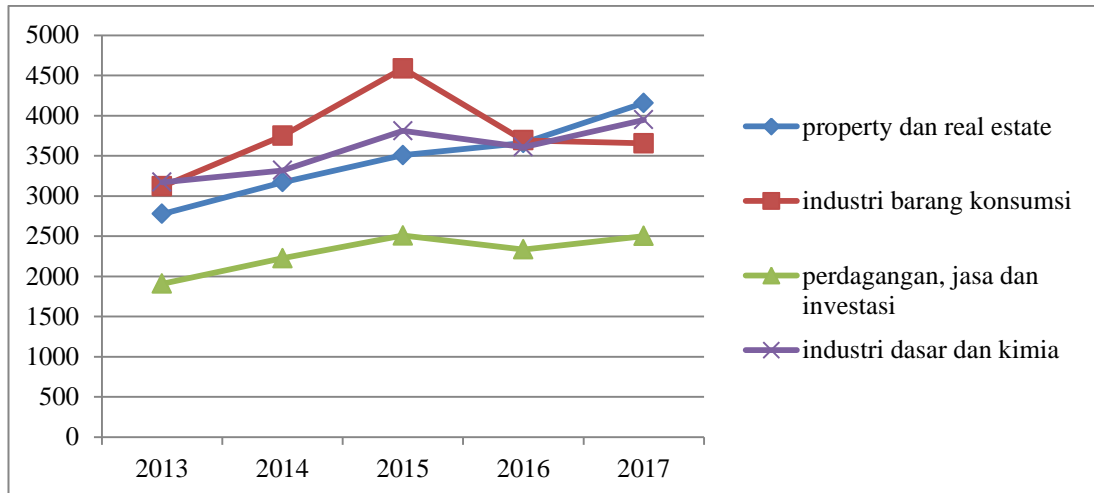
Selain *fenomena gap* yang terjadi, ditemukan pula ketidakkonsistenan hasil dari beberapa penelitian terdahulu. Penelitian tentang *Free cash flow* dengan kebijakan utang menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Ni Made Dhyana dan I Putu Yadna (2017) menunjukkan hasil bahwa *Free cash flow* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor *property* dan *real estate*, juga penelitian oleh R. Anastasia dan Endang Susilawati (2010) yang dilakukan di perusahaan publik juga menunjukkan hasil bahwa *Free cash flow* terhadap kebijakan utang pada perusahaan besar dan kecil hasilnya sama-sama memiliki koefisien positif dan signifikan. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Deni Akbar dan Ruzikna (2017) pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen menunjukkan hasil yang berbeda yakni *Free cash flow* (FCF) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

Penelitian-penelitian sebelumnya yang menggunakan variabel struktur aset juga memiliki hasil yang berbeda-beda diantaranya penelitian mengenai pengaruh

struktur aset terhadap kebijakan utang oleh Hardiningsih dan Oktaviani (2012) pada perusahaan manufaktur menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara struktur aset perusahaan terhadap kebijakan utang. Sedangkan hasil penelitian Nugroho (2006) dan Ni made dhayana dan I Putu Yadna (2017) yang dilakukan pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* menunjukkan hasil bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Penelitian terdahulu tentang pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Rona Mersi Narita (2012) menunjukkan hasil bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang. Juga penelitian Andryanto (2016) pada perusahaan manufaktur menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sedangkan Yenni Rahmawati (2014) pada perusahaan *property* dan *real estate* menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Perusahaan *property* dan *real estate* banyak menggunakan utang untuk membiayai aktivitasnya. Perusahaan *property* dan *real estate* juga memiliki prospek yang baik di masa yang akan mendatang. Pertumbuhan jumlah penduduk menyebabkan kebutuhan akan tempat tinggal, gedung-gedung perkantoran, pusat perbelanjaan, taman hiburan dan kebutuhan akan sektor *property* dan *real estate* lainnya juga mengalami kenaikan sehingga perusahaan seckor ini makin marak, karena hal ini peningkatan utang juga terus terjadi sebagai bentuk pengembangan usaha.

Berikut ini merupakan grafik rata-rata utang perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 sampai 2017:



Sumber: www.idx.com (data diolah)

Gambar 1.1 Rata-rata Utang Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017

Grafik tersebut menunjukkan rata-rata utang beberapa sektor perusahaan yang terdaftar di BEI yakni perusahaan *property* dan *real estate*, industri barang konsumsi, perdagangan jasa investasi dan perusahaan industri dasar kimia tahun 2013 hingga 2017.

Tabel 1.2

Rata-rata Utang Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017 (dalam milyaran rupiah)

Tahun	<i>Property Dan Real estate</i>	Industri Barang Konsumsi	Perdagangan, Jasa dan Investasi	Industri Dasar dan Kimia
2013	2.776	3.120	1.908	3.170
2014	3.171	3.749	2.225	3.318
2015	3.508	4.587	2.507	3.810
2016	3.659	3.693	2.335	3.610
2017	4.157	3.654	2.501	3.948

Sumber: www.idx.com (data diolah)

Berdasarkan grafik 1.1 dan tabel 1.1 terlihat bahwa kenaikan rata-rata utang perusahaan industri barang dan konsumsi, perdagangan jasa dan investasi serta

industri dasar dan kimia mengalami fluktuasi, terlihat dalam grafik bahwa perusahaan-perusahaan tersebut cenderung mengalami penurunan utang di tahun 2016. Perusahaan industri barang konsumsi mengalami penurunan utang dari 4.587 ke angka 3.693 di tahun 2016, perusahaan perdagangan jasa dan investasi mengalami penurunan utang dari 2.507 ke angka 2.335 di tahun 2016, perusahaan industri dasar dan kimia juga mengalami penurunan utang dari 3.810 ke angka 3.610 di tahun 2016. Sedangkan rata-rata utang perusahaan *property dan real estate* terus meningkat dari tahun ke tahun dari tahun 2016 ke tahun 2017, maka dari itu penulis tertarik untuk melakukan penelitian di sektor *property dan real estate*.

Dari beberapa penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu terdapat perbedaan hasil yang menunjukkan keberpengaruh variabel *Free cash flow*, Struktur Aset dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang. Sehingga menjadikan peneliti tertarik untuk meneliti kembali variabel-variabel tersebut. Peneliti akan melakukan penelitian pada perusahaan *Property dan Real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Perusahaan *Property dan Real estate* dipilih menjadi objek penelitian sebab pertumbuhan ekonomi menyebabkan pembangunan infrastruktur yang tinggi dan tentunya membutuhkan modal yang tidak sedikit. Namun kebutuhan modal yang tinggi membuat perusahaan harus pintar dalam mengatur modalnya termasuk dalam pengambilan kebijakan dalam berutang. Berdasarkan latar belakang di atas maka judul yang akan digunakan oleh peneliti adalah “Pengaruh *Free cash flow*, Struktur Aset dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan *Property dan Real estate* yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017”.

1.2 Rumusan masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Dea Puspitaningrum, 2019

PENGARUH FREE CASH FLOW, STRUKTUR ASET DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2013-2017

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

1. Apakah *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah Struktur Aset berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

1.3.1 Maksud Penelitian

Maksud dari penulisan ini adalah mempelajari, menganalisa, dan menyimpulkan apakah *Free cash flow*, struktur aset dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang.

1.3.2 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan pokok permasalahan yang telah dirumuskan sebelumnya maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Untuk mengetahui apakah struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Untuk mengetahui apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.4 Kegunaan Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah penulis paparkan diatas, maka penelitian ini diharapkan akan bermanfaat, baik secara teoritis maupun praktis. Manfaat yang diharapkan tercapai setelah melaksanakan penelitian ini antara lain:

1.4.1 Manfaat Teoritis

Adapun manfaat teoritis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai salah satu informasi atau pengetahuan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang
2. Memberikan manfaat bagi peneliti selanjutnya sebagai literatur mengenai kebijakan utang.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Bagi penulis, diharapkan dapat memberikan informasi tentang bagaimana pengaruh antara *Free cash flow*, struktur aset dan profitabilitas terhadap kebijakan utang.
2. Bagi perusahaan, diharapkan dapat memberikan pertimbangan dalam menentukan sumber modal terutama dalam pengelolaan utang mereka sehingga dapat terhindar dari resiko kebangkrutan.
3. Bagi investor, diharapkan dapat memberikan informasi dan pertimbangan dalam menilai kinerja perusahaan untuk membantu dalam pengambilan keputusan saat berinvestasi.