

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Hutang merupakan suatu kegiatan pembiayaan bagi perusahaan yang dapat digunakan sebagai sumber *alternative* pembiayaan yang biasa bersumber dari pihak eksternal yang bertujuan untuk membiayai suatu kegiatan aktivitas operasional bagi perusahaan bila pembiayaan dari sumber internal tidak mencukupi untuk membiayai kegiatan-kegiatan aktivitas operasional dari perusahaan tersebut. Manajemen keuangan sendiri memiliki kegiatan salah satunya yaitu mengumpulkan dana untuk pembiayaan pembelanjaan untuk kegiatan operasional perusahaan yang dilakukan secara efisien. Pendanaan perusahaan dibagi menjadi sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Dana internal sendiri berasal dari kegiatan operasional yang dilakukan oleh perusahaan itu sendiri, sedangkan untuk dana eksternal berasal dari modal pemilik sendiri atau juga yang berasal dari hutang dari pinjaman kreditur (Wahyudin & Salsabila, 2019).

Akhir-akhir ini Indonesia bahkan dunia sedang mengalami serangan *pandemic* dari virus *corona* yang belum ada tanda kejelasan kapan *pandemic* ini berakhir, yang mana dengan ini cukup banyak emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang terancam pailit karena kesulitan untuk membayar hutangnya (likuiditas) yang hanya sedikit mendapatkan pemasukan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan tersebut (cnbcindonesia/market, 2020). Kesulitan dalam mendapatkan dana ini menyebabkan beberapa perusahaan tidak mampu

dalam membayar hutang oleh karena itu emiten tersebut terpaksa mengajukan permohonan penundaan kewajiban pembayaran utang (PKPU) yang sudah tertuang dalam Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang kepailitan dan PKPU Pasal 222 ayat (2), bahkan beberapa emiten ada yang sedang menghadapi gugatan pailit dan adapula yang sudah dinyatakan pailit. Berikut beberapa daftar emiten dalam proses PKPU gugatan pailit dan pailit yaitu:

Tabel 1. 1 Daftar Emiten

Emiten	Price	DER (<i>Debt Equity Ratio</i>)	QR (<i>Quick Ratio</i>)
Permohonan PKPU			
Mitra Pemuda – MTRA/Q3 2019	244	177,15%	120,52%
Nipress – NIPS/Q3 2018	282	120,40%	81,02%
Atlas – ARII/Q2 2020	450	898,34%	22,99%
Armidian – ARMY/Q3 2019	50	28,15%	133,88%
Kota Satu – SATU/Q2 2020	50	209,67%	6,89%
Tiphone – TELE/Q3 2019	121	115,45%	293,29%
Kartech – KRAH/Q3 2019	436	1.633,78%	16,75%
Gugatan Pailit			
Sentul City – BKSL/Q1 2020	50	86,54%	44,03%
Global Mediacom – BMTR/Q2 2020	302	101,59%	104,41%

Sumber: (cnbcindonesia.com/market, 2020).

Berdasarkan data di atas, dapat dilihat rata-rata emiten yang terkena masalah likuiditas memiliki rasio utang yang kurang baik. Secara *rule of thumb* menyatakan bahwa rasio utang dibandingkan dengan ekuitasnya (DER) dinyatakan sehat apabila jumlahnya berada di atas 100% tetapi berbeda dari sector satu ke sector lainnya. Untuk *Quick Ratio* perusahaan itu sendiri biasa digunakan untuk melihat dari kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek dengan perbandingan aktiva lancar dikurangi dengan inventornya dengan utang jangka pendeknya yang kurang sehat. Berdasarkan daftar emiten di atas

yang sudah diuraikan, tercatat memiliki QR di bawah 100% berarti emiten tersebut berpotensi mengalami kegagalan bagi emiten tersebut untuk melunasi hutang jangka pendeknya. Emiten yang dinyatakan mampu dalam membayar hutangnya dapat diketahui dari emiten yang memiliki nilai quick ratio di atas 100% dan sudah merilis laporan keuangan pada Q2 2020 (cnbcindonesia.com/market, 2020).

Kebijakan hutang berkaitan dengan masalah-masalah pendanaan untuk membiayai suatu kegiatan operasional suatu perusahaan, pengembangan dalam perusahaan serta dalam peningkatan kinerja perusahaan. Menurut teori *contracting* yang menyebutkan bahwa kegiatan pendanaan atau kegiatan pembiayaan suatu perusahaan yang sedang tumbuh atau berkembang lebih banyak menggunakan dana dari sumber internal yaitu biasanya laba ditahan dan tentunya dari sumber eksternal sendiri yaitu dari hutang (Irawan dkk, 2016).

Kebijakan hutang sendiri akan dapat memberikan dampak terhadap kedisiplinan bagi para manajer khususnya manajer keuangan, karena manajer keuangan memiliki tujuan untuk memaksimalkan kemakmuran perusahaan dan juga mengoptimalkan dalam penggunaan dana atau pembiayaan yang ada. Karena hutang yang cukup besar akan menyebabkan kesulitan keuangan dan juga memiliki risiko kebangkrutan perusahaan (Wahyudin & Salsabila, 2019). Beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang ini adalah *free cash flow*, *firm growth*, profitabilitas dan struktur aset.

Free cash flow adalah arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada para pemodal (baik pemegang saham maupun pemegang obligasi) setelah

perusahaan melakukan investasi pada tambahan aktiva tetap, peningkatan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan pertumbuhan perusahaan (Husnan & Pudjiastuti, 2015). Brigham & Houston (2013:98) mendefinisikan *free cash flow* sebagai jumlah arus kas yang dapat diatrik dengan tidak mengganggu kemampuan dari perusahaan dalam beroperasi dan menghasilkan arus kas masa depan. Menurut Brigham & Houston (2013:98) tingkat arus kas bebas positif menunjukkan bahwa perusahaan menghasilkan lebih dari cukup kas yang digunakan untuk membiayai investasi lancar dalam aset tetap dan modal kerja, sedangkan arus kas bebas *negative* sendiri berarti bahwa perusahaan tidak memiliki cukup dana internal yang digunakan untuk membiayai investasi dalam aset tetap dan modal kerja dan diharuskan untuk mengumpulkan dana baru di pasar modal untuk membayar investasi tersebut. Arus kas bebas penting bagi perusahaan besar ataupun perusahaan kecil yang mana untuk membantu dalam hal memperkirakan suatu nilai proyek penganggaran dari modal yang diusulkan serta calon-calon merger (Brigham & Houston, 2013:100).

Pada penelitian terdahulu arus kas bebas terhadap kebijakan hutang, penelitian dari Wahyudin & Salsabila (2019), Trisnawati (2016), Oktariyani & Hasanah (2019) dan Zurriah & Sembiring menunjukkan bahwa arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun, peneliti lain seperti Zuhria & Riharjo (2016) berpengaruh negatif, sedangkan Nafisa dkk (2016), Andriati & Simbolon (2016) dan Indraswary dkk, (2016) menunjukkan bahwa arus kas bebas positif terhadap kebijakan hutang.

Pertumbuhan perusahaan akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang melakukan perluasan usahanya sehingga dengan demikian maka, perusahaan tersebut akan sangat memerlukan dana untuk membiayai kegiatan operasionalnya tersebut. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan dilihat dari seberapa banyak jumlah laba bersih yang diterima setelah pajak, tingkat penjualan yang dilakukan perusahaan tersebut dan dengan berbagai pendapatan-pendapatan lain (Wahyudin & Salsabila (2019)). *Firm Growth* atau Pertumbuhan Perusahaan merupakan gambaran tentang perkembangan perusahaan dengan membandingkan *total asset* yang berjalan dengan *total asset* sebelumnya (Natasia & Wahidawati, 2015).

Pada penelitian sebelumnya, penelitian dari Wahyudin & Salsabila (2019), Irawan dkk (2016) dan Rahmawati dkk (2018) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Kemudian, penelitian dari Nafisa dkk (2016) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh *negative* terhadap kebijakan hutang dan penelitian dari Anam dkk (2015) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas, menurut Brigham & Houston (2013:497) dicirikan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian investasi yang sangat tinggi akan menggunakan hutang yang *relative* sedikit dan perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan tersebut untuk melakukan sebagian besar pembiayaan operasional mereka dengan sumber internal. Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan merasa mempunyai kesempatan

cukup besar dalam mengembangkan bisnisnya, sehingga perusahaan akan menggunakan hutang guna mencukupi kebutuhannya yang besar tersebut. Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan merasa mempunyai kesempatan cukup besar dalam mengembangkan bisnisnya, sehingga perusahaan akan menggunakan hutang guna mencukupi kebutuhannya yang besar tersebut (Zuhria & Riharjo 2016).

Pada penelitian sebelumnya yang menguji profitabilitas terhadap kebijakan hutang, penelitian dari Trisnawati (2016), Irawan dkk (2016) dan Marlynda & Ashari (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Sementara itu, penelitian dari Sheisarvian dkk (2017), Zuhria & Riharjo (2016), Nafisa dkk (2016) dan Nurhalis dkk (2018) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh *negative* terhadap kebijakan hutang.

Struktur aset yaitu komposisi atau gabungan dari berbagai aset tetap yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Saat setiap proporsi aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan berjumlah besar maka dengan demikian untuk menilai aset akan menjadi dapat lebih mudah sehingga tingkat dari kesenjangan sumber informasi rendah dan berdampak pada perusahaan akan mengalami pengurangan dalam menggunakan salah satu sumber dana eksternal yaitu hutang (Marlynda, 2017). Struktur aset, banyak perusahaan juga mengambil kas yang diinginkan yang kemudian dimasukkan ke dalam rekening perusahaan pada saat menetapkan struktur modal target mereka. Dengan mempertahankan faktor-faktor tetap yang lain, perusahaan dapat mengambil lebih banyak hutang jika memiliki lebih banyak kas di neraca. Dengan adanya struktur aset yang besar pula maka perusahaan akan

dapat meminjam hutang dengan jumlah besar pula karena memiliki aset tetap yang dapat dijamain untuk membiayai kebutuhan keuangan perusahaan. Sebaliknya, perusahaan dengan struktur aset berjumlah besar maka dengan demikian untuk menilai aset akan menjadi dapat lebih mudah sehingga tingkat dari kesenjangan sumber informasi rendah dan berdampak pada perusahaan akan mengalami pengurangan dalam menggunakan salah satu sumber dana eksternal yaitu hutang (Marlynda, 2017). Untuk alasan ini, beberapa analis juga mengevaluasi ukuran alternatif, hutang bersih yang mengurangi kas dan sekuritas yang setara dari total hutang perusahaan (Brigham & Houston 2013;495). Pada penelitian sebelumnya yang menguji struktur aset terhadap kebijakan hutang, penelitian dari Trisnawati (2016), Anindhita (2017) serta Putri & Ibrahim (2018) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Sementara itu, penelitian dari Nurhalis dkk (2018), Marlynda & Ashari (2017) dan Lazanudin (2015) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sementara itu, penelitian dari Prathiwi & Yadnya (2017) dan Manoppo dkk (2018) menunjukkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Ukuran perusahaan merupakan gambaran dari ukuran sebuah perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang karena perusahaan yang memiliki aset besar akan dapat lebih dipercaya oleh para kreditur (Wahyudin & Salsabila, 2019). Pertumbuhan yang tinggi di perusahaan besar akan cenderung lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman karena perusahaan dengan aset besar lebih dipercaya oleh

kreditur karena mereka memiliki aset yang dapat dijamin. Perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki pajak besar sehingga untuk mengurangi pajak, perusahaan akan menggunakan utang. Perusahaan besar umumnya memiliki beban pajak yang tinggi. Jadi untuk mengurangi pajak ditanggung perusahaan, perusahaan akan beroperasi dengan utang yang tinggi. (Zuhria & Riharjo, 2016).

Pada penelitian yang dilakukan oleh Nurhalis (2018), Irawan dkk (2016), Zuhria & Riharjo (2016) dan penelitian dari Nafisa dkk (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan, penelitian dari Marlynda & Ashari (2017) menunjukkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang yang didukung oleh penelitian dari Trisnawati (2016) dan Anam dkk (2015).

Ukuran perusahaan pada penelitian ini dijadikan variabel moderasi karena dengan besar kecilnya suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap kebijakan dalam meminjam hutang dan dengan besar kecilnya suatu perusahaan inilah perusahaan dapat mempengaruhi dengan memperkuat atau memperlemah dari hubungan antara faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang (Wahyudin & Salsabila, 2019). Dari hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan hutang dengan dimoderasi oleh ukuran perusahaan, penelitian dari Zuhria & Riharjo (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi arus kas bebas terhadap kebijakan hutang, sedangkan penelitian dari Wahyudin & Salsabila (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi arus kas bebas terhadap kebijakan hutang. Penelitian terdahulu mengenai ukuran perusahaan memoderasi

pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang, penelitian dari Wahyudin & Salsabila (2019), Dewi, Wiksuana & Rahyuda (2017) dan Marliyana & Khafid (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan mampu memoderasi pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang. Penelitian terdahulu mengenai ukuran perusahaan memoderasi profitabilitas terhadap kebijakan hutang, penelitian dari Zuhria & Riharjo (2016) dan Wahyudin & Salsabila (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh dari profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Penelitian terdahulu mengenai ukuran perusahaan memoderasi struktur aset terhadap kebijakan hutang yaitu penelitian dari Anam, Ernayani & Dwi (2015) serta Putri & Ibrahim (2017) menyatakan ukuran perusahaan mampu memoderasi struktur aset terhadap kebijakan hutang. Dari hasil penelitian itulah terdapat faktor lain yang dapat mempengaruhi hubungan pada kebijakan hutang. Karena terdapat ketidak konsistenan dalam berbagai penelitian terdahulu tersebut, dengan demikian penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wahyudin & Salsabila (2019) yang meneliti tentang pengaruh arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Berdasarkan penelitian terdahulu, maka peneliti tertarik untuk mengembangkan penelitian dari Wahyudin & Salsabila (2019). Letak perbedaan dengan penelitian lalu dengan ini yaitu dahulu hanya menggunakan tiga *variable* independen saja yaitu arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas dengan ukuran perusahaan sebagai

variabel moderasi dengan dilihat dari besar kecilnya suatu ukuran dari perusahaan tersebut.

Kemudian dalam penelitian yang akan peneliti lakukan, peneliti tetap menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi karena dengan besar kecilnya suatu perusahaan maka akan berpengaruh terhadap kebijakan dalam meminjam hutang dan dengan besar kecilnya suatu perusahaan inilah perusahaan dapat mempengaruhi dengan memperkuat atau memperlemah dari hubungan antara faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Kemudian, peneliti menambah satu variabel bebas atau independen yaitu struktur aset. Hal inilah yang mendorong peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul **“Pengaruh Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019)”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang?
2. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang?
4. Apakah struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang?

5. Apakah ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh arus kas bebas pada kebijakan hutang?
6. Apakah ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang?
7. Apakah ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang?
8. Apakah ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh struktur asset terhadap kebijakan hutang?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka penulis dapat menentukan tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh dari arus kas bebas terhadap kebijakan hutang.
2. Mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang.
3. Mengetahui pengaruh dari profitabilitas terhadap kebijakan hutang.
4. Mengetahui pengaruh dari struktur asset terhadap kebijakan hutang.
5. Mengetahui bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan hutang.
6. Mengetahui bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang.
7. Mengetahui bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh dari profitabilitas terhadap kebijakan hutang.
8. Mengetahui bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh dari struktur asset terhadap kebijakan hutang.

D. Pembatasan Masalah

Dalam penelitian ini terdapat pembatasan masalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen yang mencakup arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan struktur aset. Kebijakan hutang sebagai variabel dependen dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.
2. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.

E. Manfaat Penelitian

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan, pengetahuan, tambahan literatur mengenai pengaruh dari arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan struktur aset terhadap kebijakan hutang dengan ukuran perusahaan yang memoderasinya serta pengalaman yang pastinya akan bermanfaat untuk waktu yang akan datang.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kesadaran kepada perusahaan khususnya terhadap para manajer keuangan untuk memperhitungkan dalam menggunakan pembiayaan atau pendanaan dari sumber eksternal secara efektif dan efisien mungkin sesuai dengan kebutuhan kegiatan atau aktivitas operasional perusahaan.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sejumlah informasi untuk menambah wawasan mengenai kegiatan atau aktivitas pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan selain dari sumber internal yaitu yang dapat diperoleh dari sumber eksternal yaitu hutang.

