

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pada perkembangan di dunia usaha baik perusahaan besar maupun kecil melakukan pengembangan usahanya untuk mengantisipasi persaingan yang semakin ketat dalam pasar global. Akan tetapi, dalam perjalanan usaha mengalami berbagai hambatan salah satunya adalah masalah pendanaan. Namun keputusan pendanaan perusahaan merupakan salah satu hal penting bagi perusahaan, karena hal tersebut akan berpengaruh terhadap resiko perusahaan. Banyak perusahaan yang sukses dan berkembang akibat cepat mengambil keputusan pendanaan. Akan tetapi, banyak juga perusahaan yang jatuh bangkrut akibat banyak hutang dan terbelit dalam bunga. Oleh karena itu, dalam menghadapi dunia global yang penuh persaingan sebuah perusahaan dituntut untuk bertahan dan bisa menyesuaikan dengan kondisi yang selalu berkembang (Indraswary et al., 2016).

Salah satu perusahaan yang dapat menunjukkan kinerja terbaik, seperti *Property* dan *Real Estate* memiliki prospek yang baik di masa depan. Maraknya perusahaan yang bergerak dibidang *Property* dan *Real Estate* serta pertumbuhan jumlah penduduk yang menyebabkan kebutuhan akan tempat tinggal, perkantoran, pusat perbelanjaan, taman hiburan dan kebutuhan lainnya. Akan tetapi pada sektor *Property* dan *Real Estate* juga mengalami kenaikan. Kondisi pasar yang cukup baik akan menciptakan peluang bagi sektor *Property* dan *Real Estate* untuk

memperoleh laba sebesar-besarnya agar dapat mencapai tujuan perusahaan (Prathiwi & Yadnya, 2017).

Industri *Real Estate* dan *Property* pada umumnya merupakan dua hal yang berbeda, *Real Estate* merupakan tanah dan semua peningkatan permanen di atasnya termasuk bangunan-bangunan, seperti gedung, pembangunan jalan, tanah terbuka, dan segala bentuk pengembangan lainnya yang melekat secara permanen. Menurut peraturan perundang-undangan di Indonesia, pengertian mengenai industri *Real Estate* tercantum dalam PDMN No.5 Tahun 1974 adalah perusahaan *Property* yang bergerak dalam bidang penyediaan, pengadaan, serta pematangan tanah bagi keperluan usaha-usaha industri, termasuk industri pariwisata. Sedangkan definisi *Property* menurut SK Menteri Perumahan Rakyat no.05/KPTS/BKP4N/1995, Ps 1.a:4 *Property* adalah tanah hak dan atau bangunan permanen yang menjadi objek pemilik dan pembangunan. Dengan kata lain, *Property* adalah industri *Real Estate* ditambah dengan hukum-hukum seperti sewa dan kepemilikan (Fairus & Aisjah, 2017).

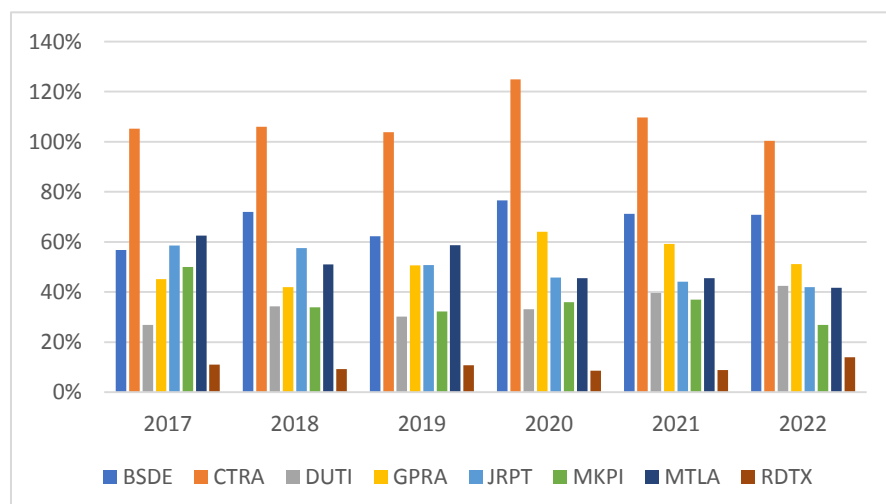
Sumber dana dapat berasal dari internal dan eksternal. Sumber dana internal berasal dari laba ditahan sedangkan sumber dana eksternal berasal dari kreditur dan pemilik. Kebijakan dengan menggunakan dana dari luar perusahaan yang disebut dengan kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan pendanaan yang sangat penting bagi perusahaan (Zuhroh, 2019).

Fenomena terkait kebijakan hutang pada sektor *Property* dan *Real Estate*, dapat dilihat pada beberapa perusahaan di Indonesia yang mengalami masalah

keuangan yang serius setelah beberapa kali gagal pembayaran bunga atas obligasi yang diterbitkan. Salah satunya yang terjadi pada PT Bakeryland Development Tbk (ELTY). Dimana hutang yang harus segera dibayar adalah obligasi konversi atau obligasi yang terikat dengan saham senilai US \$155 juta atau setara dengan Rp 2,07 miliar, yang akan berakhir pada tanggal 23 Maret 2015. Perusahaan menghadapi kesulitan likuiditas seperti dalam kasus ini diakibatkan karena penurunan kinerja bisnis. Selain itu Fenomena lainnya juga terjadi pada PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI) yang mengalami penurunan Fitch Ratings. Pada tanggal 8 Agustus 2020, Yang awalnya dari peringkat tinggi (peringkat B) menjadi turun (ke peringkat CCC). Hal ini berdampak pada harga saham ASRI yang turun sebanyak 0,85% menjadi level Rp 118/saham (Ariningrum & Junia, 2023).

Tabel 1. 1
Pergerakan *debt to equity ratio* pada Perusahaan *Property dan Real Estate*
di

Bur
sa
Efe
k
Ind
one
sia
peri
ode
201
7-
202
2



Berdasarkan tabel 1. 1 menunjukkan kebijakan hutang perusahaan *Property* dan *Real Estate* mengalami fluktuasi dari tahun 2017 sampai 2022. Terdapat perbedaan tingkat penggunaan hutang mencerminkan bahwa keputusan kebijakan hutang masing-masing perusahaan berbeda-beda sesuai dengan kebijakan yang bersangkutan demi pengembangan dan menghindari risiko yang ditimbulkan. Besarnya proporsi penggunaan hutang dalam pendanaan perusahaan mencerminkan bahwa hutang yang digunakan perusahaan lebih besar dari modal sendiri, hal ini mengakibatkan perusahaan akan menanggung biaya modal yang lebih besar sebanding dengan risiko yang akan dihadapi perusahaan.

Penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena perusahaan dianggap memiliki kemampuan dan prospek yang bagus oleh investor. Selain itu dengan menggunakan dana yang berasal dari hutang, maka perusahaan akan memperoleh keuntungan menghemat pajak atas laba perusahaan. Namun dalam menetapkan kebijakan hutang, manajer harus lebih berhati-hati dan mempertimbangkan keuntungan serta kerugiannya karena kegagalan perusahaan dalam melunasi hutang dapat mengancam likuiditas perusahaan. Dalam menetapkan kebijakan hutang, manajer sudah seharusnya berdiskusi dengan para pemegang saham untuk mendapatkan proporsi hutang yang baik sehingga dapat mencapai tujuan perusahaan (Trisnawati et al., 2017).

Pada suatu perusahaan terdapat beberapa pihak yang memiliki kepentingan lain yaitu pemegang saham, kreditur dan manajemen. Menyatukan kepentingan beberapa pihak yang kerap menimbulkan masalah dan didalam bidang keuangan dibahas melalui teori keagenan. Penggunaan hutang sebagai alat untuk mengatasi

konflik keagenan tidak berarti membuat manajemen dapat mengakses hutang sebesar-besarnya. Jumlah hutang yang tinggi akan memunculkan *financial distress* dan menurunkan nilai perusahaan, maka manajer harus mampu mengendalikan hutang (Bahri, 2017).

Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (BEI) sampai dengan akhir tahun 2022 terdapat total 80 perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI. Hal tersebut menunjukkan bahwa salah satu bisnis investasi yang sedang *trend* di masyarakat Indonesia adalah menginvestasikan uang dalam bentuk tanah atau *property*. Maka mengakibatkan industri sektor *Property* dan *Real Estate* terus berkembang pesat dan semakin banyak perusahaan yang ikut andil dalam pemanfaatan peluang ini (Paryanti & Samudra, 2020).

Terdapat faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan, salah satunya arus kas bebas. Arus kas bebas merupakan keuntungan bersih operasional perusahaan setelah diperhitungkan dengan investasi modal kerja dan aktiva tetap pada periode berjalan. Arus kas bebas adalah hak dari pemegang saham sehingga investor akan menuntut pembagian dari arus kas bebas yang ada dalam perusahaan tersebut, sedangkan manajer akan berpandangan untuk menggunakannya melalui investasi yang dapat menguntungkan mereka (Susilo et al., 2018).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Zuhria (2016) menyatakan bahwa dengan adanya arus kas bebas yang tinggi oleh manajer dapat digunakan untuk membayar hutang, membagikan dividen kepada pemegang saham dan untuk

membiyai operasional perusahaan serta dapat diinvestasikan kembali. Sehingga dengan adanya arus kas bebas yang tinggi, perusahaan tidak perlu mencari lagi dana eksternal tambahan yang berasal dari hutang. Dengan adanya hutang ini, manajemen akan bekerja lebih efisien agar tidak terjadi kegagalan keuangan sehingga akan mengurangi biaya agensi arus kas.

Penelitian terkait dengan arus kas bebas terhadap kebijakan hutang yang telah dilakukan oleh Almarjan et al. (2020) menunjukkan hasil arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sementara penelitian Oktariyani & Hasanah (2019) yang menyatakan bahwa arus kas bebas tidak terdapat pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan terdiri dari kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh beberapa pihak yang berbentuk institusi misalnya bank, perusahaan investasi, perusahaan asuransi, dana pensiun dan institusi lain yang dapat mengurangi biaya keagenan. Hal ini disebabkan karena kepemilikan institusional mayoritas memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan pemegang saham lain. Dengan mewakili sumber kekuasaan yang lebih besar maka dapat digunakan untuk mendukung keberadaan manajemen atau sebaliknya, sehingga mampu mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen dalam penggunaan hutang.

Kepemilikan institusional menggambarkan keadaan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi. Dimana institusi yang biasanya menjadi pemegang saham besar memiliki kekuatan lebih mengontrol dan menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham. Kepemilikan institusional juga dapat menurunkan biaya keagenan, hal tersebut karena adanya monitoring yang efektif oleh pihak institusional sehingga menyebabkan penggunaan utang menurun. Hal ini disebabkan peranan utang sebagai salah satu alat monitoring yang sudah diambil alih oleh kepemilikan institusional (Zuhroh, 2019).

Penelitian mengenai kepemilikan institusional yang dilakukan oleh Vroselynez Adnin & Triyonowati (2021) menemukan bahwa hasil kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun, hasil yang berbeda dengan ditemukan oleh Trisnawati (2017) bahwa hasil kepemilikan institusional berpengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.

Struktur kepemilikan selanjutnya adalah kepemilikan manajerial. Menurut Majid (2016) kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan didalam perusahaan, misalnya direktur dan komisaris. Kepemilikan manajerial erat kaitannya dengan kebijakan hutang saat kepemilikan saham dinaikkan, manajer secara langsung akan merasakan akibat dari pengambilan keputusan tersebut, sehingga tidak akan bertindak secara oportunistik secara berulang (Trisnawati, 2016). Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan

yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah (Susilawati & Endang, 2010).

Penelitian terkait kepemilikan manajerial yang dilakukan oleh Yanti (2019) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sementara penelitian Zuhroh (2019) menunjukkan bahwa berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan adalah kebijakan dividen dengan arti tingkat pembagian dividen yang tinggi atau rendah mempengaruhi perusahaan untuk menggunakan hutang untuk membiaya operasional perusahaan. Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendaan perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu pihak pertama, para pemegang saham dan pihak kedua yaitu manajemen perusahaan itu sendiri (Lestari, I et al., 2019).

Penelitian mengenai kebijakan dividen yang dilakukan oleh Tarigan (2019) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Dimana semakin tinggi dividen akan semakin tinggi pula tingkat penggunaan hutang. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Zurriah (2018) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Ditinjau dari sudut pandang Islam, hutang piutang juga dikenal dengan istilah *Al-Qard*. *Al-Qard* adalah pemberian harta kepada orang lain yang dapat ditagih

atau diminta kembali atau dengan kata lain meminjamkan tanpa mengharapkan imbalan (Anshori, 2009). Utang dalam Islam tidak ada peraturan tentang melarangnya, tetapi sangat diperbolehkan dikarenakan seseorang disekitar kita yang berhutang dengan tujuan memanfaatkan uang atau barang yang dipinjam untuk mencukupi kebutuhan dan digunakan untuk modal usaha. Harus mengembalikan dana yang dipinjam sesuai yang ia pinjam diawal saat perjanjian (Afandi, 2009).

Berdasarkan uraian di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Arus Kas Bebas, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Serta Tinjauannya dari Sudut Pandang Islam (Studi Kasus Pada Perusahaan *Property & Real Estate* yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2022)”**

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang penelitian di atas, maka peneliti merumuskan bahwa permasalahan penelitian ini berfokus pada :

1. Apakah arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Property & Real Estate* yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2022?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Property & Real Estate* yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2022?

3. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Property & Real Estate* yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2022?
4. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Property & Real Estate* yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2022?
5. Apakah arus kas bebas, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Property & Real Estate* yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2022?
6. Bagaimana arus kas bebas, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang dalam sudut pandang Islam?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Property & Real Estate* yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2022.
2. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Property & Real Estate* yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2022.

3. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Property & Real Estate* yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2022.
4. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Property & Real Estate* yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2022.
5. Untuk mengetahui pengaruh arus kas bebas, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Property & Real Estate* yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2022.
6. Untuk mengetahui bagaimana arus kas bebas, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang dalam sudut pandang Islam.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk berbagai pihak yang berkepentingan, diantaranya:

1. Manfaat Teoritis
 - a. Diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai kebijakan hutang dalam suatu perusahaan terutama perusahaan *Property & Real Estate*.
 - b. Diharapkan dapat menambah informasi dan referensi tentang kebijakan hutang bagi mahasiswa dalam penelitian selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

- a. Diharapkan dapat menjadi sarana yang bermanfaat dalam mengimplementasikan pengetahuan tentang arus kas bebas, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.
- b. Diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan teori mengenai arus kas bebas, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.
- c. Diharapkan dapat memberikan tambahan informasi yang bermanfaat bagi manajemen sebagai bahan pertimbangan untuk mengatasi masalah yang berhubungan dengan kebijakan hutang.