

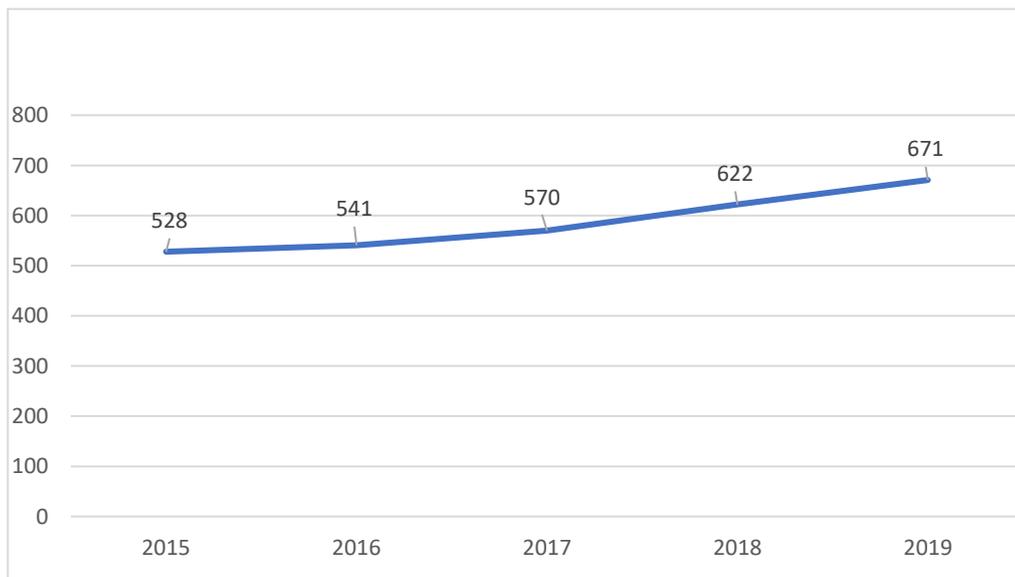
# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar belakang

Seiring waktu berjalan, mulai banyak perusahaan yang mencari pendanaan eksternal baik berupa pendanaan utang maupun pendanaan ekuitas. Perusahaan bisa mencari pendanaan ekuitas dengan menerbitkan saham melalui Bursa Efek Indonesia. Hal ini terbukti dari jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) terus meningkat di gambar 1.1.

Gambar 1. 1 : Jumlah Perusahaan Terdaftar di BEI Tahun 2015-2019

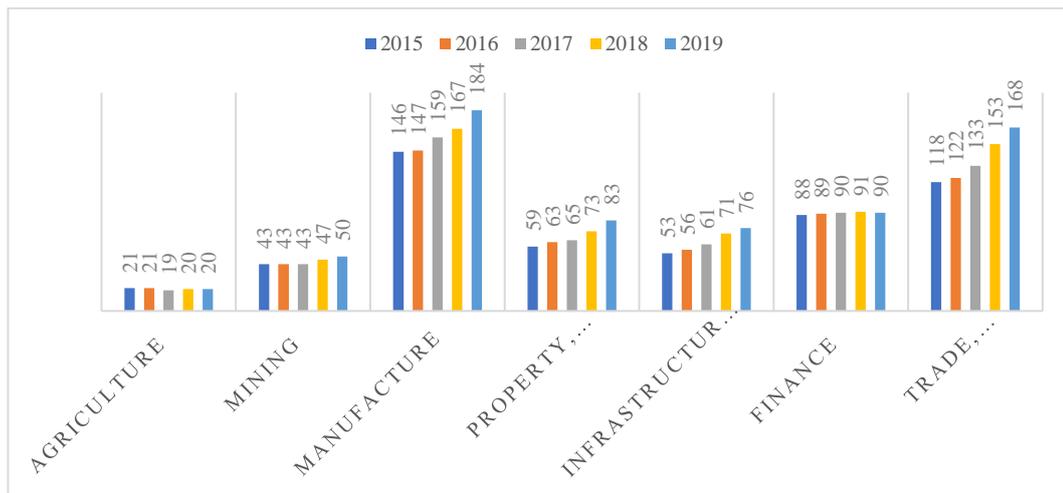


Sumber : Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan gambar 1.1, jumlah perusahaan terdaftar di BEI pada tahun 2015 sebesar 528 perusahaan. Pada tahun 2016, jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI meningkat sebanyak 13 perusahaan atau menjadi 541 perusahaan. Pada tahun 2017, perusahaan yang terdaftar di BEI bertambah sebanyak 29 perusahaan atau menjadi 570 perusahaan. Jumlah perusahaan

yang terdaftar di BEI pada tahun 2018 mencapai 622 perusahaan. Pada tahun 2019, perusahaan yang terdaftar di BEI bertambah 49 perusahaan atau menjadi 671 perusahaan.

Gambar 1. 2 : Jumlah Perusahaan Tiap Sektor di BEI Tahun 2015-2019



Sumber : Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan gambar 1.2, terdapat 146 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015. Dari 541 perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2016, terdapat 147 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI. Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI bertambah sebanyak 12 perusahaan atau menjadi 159 perusahaan pada tahun 2017. Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018 bertambah sebanyak 8 perusahaan atau menjadi 167 perusahaan. Pada tahun 2019, perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI mencapai 184 perusahaan atau bertambah 17 perusahaan. Dari data yang ditampilkan pada gambar 1.2 bisa disimpulkan bahwa jumlah perusahaan sektor manufaktur

terbesar di BEI daripada sektor-sektor lain selama tahun 2015-2019 dan jumlah perusahaan terus meningkat tiap tahun.

Gambar 1. 3 : Pertumbuhan Produksi Industri Manufaktur Triwulan IV 2019



Berdasarkan gambar 1.3, pertumbuhan produksi industri manufaktur pada tahun 2019 mengalami peningkatan yang cukup positif. Industri besar sedang mencatatkan pertumbuhan sebesar 3,62% secara yoy (*year on year*) meski industri barang logam, bukan mesin dan peralatannya mencatatkan pertumbuhan negatif. Industri mikro kecil mencatat pertumbuhan yang positif dan lebih tinggi daripada pertumbuhan industri besar sedang manufaktur di

mana pertumbuhan tersebut sebesar 4,85% secara *yoy* (*year on year*). Pertumbuhan produksi industri manufaktur yang positif menunjukkan bahwa perusahaan akan terus mengembangkan potensi usahanya untuk meningkatkan penjualan agar mendapatkan laba yang besar yang bisa digunakan sebagai sumber pendanaan untuk membiayai aktivitas perusahaan di masa datang.

Seiring waktu berjalan, persaingan di dalam dunia bisnis semakin ketat. Hal tersebut dikarenakan ada kompetitor dari dalam negeri dan luar negeri. Untuk mempertahankan eksistensi perusahaan di pasar, perusahaan perlu melakukan peningkatan nilai perusahaan dan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Untuk meningkatkan kedua hal itu, manajer perusahaan perlu melakukan pengaturan kegiatan manajemen di mana salah satunya melalui manajemen keuangan. Kegiatan dalam pengelolaan keuangan pada dasarnya dapat dibagi menjadi dua kegiatan utama, yaitu kegiatan dalam pencarian sumber dan kegiatan dalam penggunaan dana (Hanafi, 2008 dalam Sheisarvian, Sudjana, dan Saifi, 2015). Sumber dana dibagi menjadi dua, yaitu (1) sumber dana internal yang diperoleh dari *retained earnings*, di mana berasal dari kegiatan operasional perusahaan, dan (2) sumber dana eksternal yang diperoleh dari dua kategori, yaitu utang dari kreditur atau penerbitan saham. Mengutip dari wibowopajak.com, keuntungan penggunaan saldo laba ditahan (*retained earnings*) sebagai sumber pendanaan adalah (1) Kebutuhan dana perusahaan akan cepat tersedia karena dana tersebut sudah tersedia di dalam perusahaan

itu sendiri dan (2) Perusahaan mendapatkan dana yang murah karena tidak perlu membayar bunga pinjaman dan sejenisnya. Sedangkan, kekurangan penggunaan saldo laba ditahan (*retained earnings*) sebagai sumber dana perusahaan adalah penggunaan saldo laba ditahan sebagai sumber dana perusahaan akan menyebabkan penurunan dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Menurut Birgham dan Houtson (2001) dalam Putra dan Fidiana (2017), keunggulan pembiayaan dengan menggunakan utang antara lain (a) bunga yang dibayarkan dapat dipotong untuk tujuan pajak, sehingga menurunkan biaya efektif dari utang; (b) pemegang utang (*debtholder*) mendapat pengembalian yang tetap, sehingga pemegang saham (*stockholder*) tidak perlu mengambil bagian laba mereka Ketika perusahaan dalam kondisi prima. Sementara, kelemahan pembiayaan dengan menggunakan utang antara lain (a) semakin tinggi rasio utang, semakin tinggi pula resiko perusahaan, sehingga suku bunganya mungkin akan lebih tinggi; (b) apabila sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan laba operasi tidak mencukup untuk menutup beban bunga, maka pemegang sahamnya harus menutup kerugian itu, dan perusahaan akan bangkrut jika mereka tidak sanggup melunasi utangnya. Pendanaan ekuitas lewat penerbitan saham. Mengutip dari Panduan *GO PUBLIC* (Bursa Efek Indonesia, 2021), banyak sekali manfaat yang dapat diperoleh perusahaan dengan menjadi perusahaan publik, antara lain :

1. Memperoleh sumber pendanaan baru.

2. Memberi keunggulan kompetitif (*Competitive Advantage*) untuk pengembangan usaha.
3. Melakukan merger atau akuisisi perusahaan lain dengan pembiayaan melalui penerbitan saham baru.
4. Peningkatan kemampuan *Going Concern*.
5. Meningkatkan citra perusahaan (*Company Image*).
6. Meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Tjiptono Darmadji (2006) dalam Kurniawan (2014), ada beberapa konsekuensi yang ditanggung perusahaan bila melakukan penawaran umum, yaitu : (1) Keharusan untuk melakukan keterbukaan (*full disclosure*), (2) Keharusan untuk mengikuti peraturan-peraturan pasar modal mengenai kewajiban pelaporan, (3) Gaya manajemen perusahaan berubah dari informal menjadi formal, (4) Kewajiban membayar dividen bila perusahaan mendapat laba, dan (5) Senantiasa berusaha meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Manajer keuangan melakukan pengambilan keputusan penting yang berhubungan dengan fungsi untuk mendapatkan dana dengan cara menentukan seberapa besar utang yang akan digunakan perusahaan melalui kebijakan utang. Utang merupakan pengorbanan atas manfaat ekonomi yang mungkin terjadi di masa depan, yang timbul dari kewajiban entitas pada saat ini, untuk menyerahkan *asset* atau memberikan jasa kepada entitas lainnya di masa depan sebagai hasil dari transaksi atau peristiwa di masa lalu (Hery, 2018). Menurut Sheisarvian, Sudjana, dan Saifi (2015) menyatakan bahwa

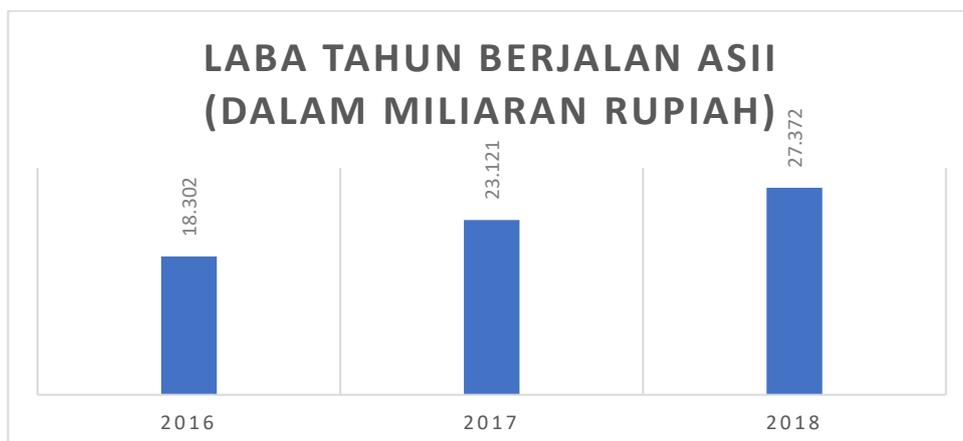
utang yang digunakan oleh perusahaan semakin besar, maka cicilan pembayaran yang dilakukan akan semakin besar dan ini akan berdampak pada meningkatnya risiko ketidakmampuan *cash flow* dari perusahaan untuk memenuhi kewajiban tersebut. Melakukan pengambilan keputusan berkaitan kebijakan utang merupakan pekerjaan yang sangat tidak mudah karena berkaitan tujuan peningkatan nilai perusahaan dan kemakmuran pemilik perusahaan atau para pemegang saham. Pertimbangan diperlukan karena masing-masing sumber pendanaan mempunyai konsekuensi yang berbeda-beda (Suryani dan Khafid, 2015).

Gambar 1. 4 : *DER* PT Astra International Tbk

PT Astra International Tbk	Tahun	Total Liabilities	Total Equity	DER
Kode : ASII	2016	121.949.000.000.000	139.906.000.000.000	0,8716
Subsektor : Otomotif dan Komponen	2017	139.325.000.000.000	156.505.000.000.000	0,8902
Kurs : Rupiah	2018	170.348.000.000.000	174.363.000.000.000	0,9770

Sumber : Hasil Olahan dari Laporan Keuangan PT Astra International Tbk Per 31 Desember

Gambar 1. 5 : Laba Tahun Berjalan PT Astra International Tbk



Sumber : Hasil Olahan dari Laporan Keuangan PT Astra International Tbk Per 31 Desember

Gambar 1. 6 : Utang Obligasi dan Sukuk Ijarah PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk

PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	Pos Akun	2017	2018
Kode : AISA	Total Utang	Rp 5.329.841.000.000	Rp 5.215.441.000.000
Subsektor : Makanan dan Minuman	Utang Obligasi	Rp 597.994.000.000	Rp 599.428.000.000
Kurs : Rupiah	Utang Sukuk Ijarah	Rp 1.493.751.000.000	Rp 1.492.317.000.000

Sumber : Hasil Olahan dari Laporan Keuangan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk Per 30 Juni

*Debt to Equity Ratio* yang merupakan salah satu rasio solvabilitas adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar penggunaan utang oleh perusahaan sebagai sumber pendanaan untuk kegiatan operasional perusahaan dibandingkan penggunaan ekuitas. Semakin rendah *DER* yang dimiliki, semakin rendah penggunaan utang sebagai sumber pendanaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dibandingkan pendanaan ekuitas. Contoh fenomena pertama yang berhubungan dengan kebijakan utang yang diprosikan dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)* adalah utang milik PT Astra International Tbk yang meningkat namun laba tahun berjalan yang dihasilkan juga meningkat. Berdasarkan gambar 1.4 dan gambar 1.5, total utang yang dimiliki oleh PT Astra International Tbk yang terus meningkat tiap tahun, namun laba tahun berjalan yang dihasilkan juga meningkat. Pada tahun 2017, total utang mencapai Rp 139.325 miliar atau meningkat sebesar 14,24% atau bertambah Rp 17.378 miliar yang diikuti peningkatan laba tahun berjalan sebesar 26,33% atau mencapai Rp 23.121 miliar. Total utang tahun 2018 meningkat 22,27% atau mencapai Rp 170.348 miliar dan laba tahun berjalan pun bertambah Rp 4.251 miliar atau menjadi Rp 27.372 miliar. Fenomena kedua yang berkaitan dengan kebijakan utang

yang diproksikan dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)* adalah kasus yang menimpa PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk di mana mengalami kegagalan dalam pembayaran utang pokok dan bunga untuk utang obligasi dan sukuk ijarah meski total utang dan utang sukuk ijarah menurun namun utang obligasi meningkat. Sedangkan, kasus kegagalan pembayaran utang yang dialami oleh PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk ini terjadi pada pertengahan tahun 2018. Berdasarkan kutipan dari kontan.co.id (2021), PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk kembali gagal menunaikan kewajibannya membayar bunga obligasi dan sukuk ijarah yang semestinya akan jatuh tempo, Kamis besok (19/17/2018). Berdasarkan keterbukaan informasi di BEI yang dikutip oleh kontan.co.id, Direktur Utama Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk Joko Mogoginta “Bersama ini, kami sampaikan bahwa posisi kas dan setara kas perusahaan per tanggal 26 Juni 2018 belum memadai untuk membayar bunga obligasi dan sukuk yang akan jatuh tempo 19 Juli 2018”. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk juga harus menunaikan pembayaran bunga utang yang jatuh tempo senilai Rp 63,3 miliar. Bunga utang tersebut merupakan pembayaran ketujuh *fee* ijarah atas Sukuk Ijarah TPS Food II Tahun 2016. Terbit pada 11 Juli 2016 lalu, Sukuk Ijarah TPS Food II/2016 senilai Rp 1,2 triliun itu menawarkan *fee* ijarah sebesar 10,55% (kontan.co.id, 2021). Ini merupakan ketiga kali Tiga Pilar gagal membayar bunga tepat waktu sepanjang Juli 2018. Pada 5 Juli lalu, Tiga Pilar gagal membayar bunga dua surat utang. Pertama adalah bunga atas obligasi TPS Food I/2013 senilai Rp 30,75 miliar. Kedua, *fee* ijarah atas Sukuk Ijarah TPS Food I/2013 senilai

Rp 15,37 miliar (kontan.co.id, 2021). Berdasarkan gambar 1.6, total utang yang dimiliki emiten berkode AISA mengalami penurunan di mana berkurang sebesar Rp 114.400.000.000 atau menjadi Rp 5.215.441.000.000 namun utang obligasi mengalami kenaikan sebesar Rp 1,424 miliar atau menjadi Rp 599.428.000.000. Dari kasus yang dialami oleh PT Astra International Tbk dan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, bisa disimpulkan bahwa manajemen perusahaan dituntut untuk terus menjaga kinerja keuangan yang positif dengan memperhatikan struktur modal yang terdiri dari utang dan ekuitas. Manajemen perusahaan juga dituntut untuk terus menetapkan pendanaan utang yang rendah lewat kebijakan utang dengan memperhatikan struktur modal agar terhindar dari *default risk* atau gagal bayar utang seperti yang dialami oleh PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. Semakin rendah *DER*, semakin rendah penggunaan utang sebagai sumber pendanaan untuk membiayai kegiatan perusahaan dibandingkan penggunaan ekuitas. Dampak dari *DER* yang rendah bagi perusahaan adalah semakin kecil risiko atas kegagalan pembayaran utang yang digunakan sebagai sumber pendanaan eksternal untuk mendanai kegiatan perusahaan karena perusahaan memilih penggunaan ekuitas sebagai sumber pendanaan untuk kegiatan perusahaan.

Kebijakan utang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan (dana) dari pihak eksternal atau pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan yang berkaitan erat dengan struktur modal yang dipilih oleh perusahaan (Yeniate dan Destrianan, 2010 dalam Saputro dan Yuliandhari, 2015).

Menurut Ahyuni, et al (2018), kebijakan utang merupakan sumber alternatif pendanaan dengan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan pihak eksternal/debitur yang dilakukan oleh perusahaan agar jumlah penggunaannya dapat meminimumkan besar risiko yang ditanggung perusahaan akibat dari adanya utang. Menurut Peilouw (2017), kebijakan utang yang ideal/optimal merupakan kebijakan utang yang memaksimalkan nilai perusahaan dengan meminimalkan biaya penggunaan modal. Menurut Zuhro dan Suwitho (2016), masalah struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan, karena tinggi rendahnya struktur modal akan mencerminkan posisi keuangan suatu perusahaan. Sehingga perusahaan dituntut untuk mampu menciptakan struktur modal yang optimal dengan cara menghimpun dana baik dari dalam maupun luar perusahaan. Pihak manajemen harus mempertimbangkan baik buruknya keputusan pendanaan apakah perusahaan menggunakan modal asing (utang) atau modal sendiri (modal saham, laba ditahan dan cadangan). Perusahaan yang menggunakan dana dari pihak luar harus memiliki sikap kehati-hatian karena memiliki risiko utang yaitu perusahaan harus membayar beban bunga. Beban bunga yang terlalu besar akan mengurangi laba operasi yang ada di dalam perusahaan sehingga akan mengakibatkan penurunan laba bersih. Perusahaan yang memilih modal sendiri pun memiliki kendala, yaitu dana yang tersedia untuk usaha terbatas sehingga berdampak pada hasil yang diperoleh juga terbatas. Menurut Suryani dan Khafid (2015), jika kebijakan utang dapat dilakukan dengan baik sesuai perencanaan yang telah dibuat, maka hasil dari kebijakan tersebut akan

berdampak positif pada kinerja perusahaan di masa depan. Manajer harus menentukan proporsi utang yang tepat dengan memperhatikan risiko dari utang itu sendiri. Sheisarvian, Sudjana, dan Saifi (2015) berpendapat bahwa membuat kebijakan utang perusahaan sangat tidak mudah karena dalam perusahaan terdapat banyak pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda-beda sehingga pembuatan keputusan tidak akan terlepas dari konflik agensi di mana sering dikenal dengan sebutan hubungan agensi. Menurut Bahri (2017), kebijakan utang diprosikan melalui *debt to equity ratio (DER)* dengan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas. Menurut Kasmir (2015), rumus *DER* adalah membandingkan total utang (*debt*) dengan ekuitas (*equity*). *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang menggambarkan keputusan perusahaan dalam menentukan seberapa besar penggunaan utang sebagai sumber pendanaan kegiatan perusahaan dibandingkan penggunaan modal ekuitas. Semakin rendah nilai *DER*, maka semakin kecil penggunaan utang sebagai sumber pendanaan untuk kegiatan perusahaan dan semakin rendah risiko kegagalan kemampuan perusahaan untuk melunasi utang atau *default risk*.

Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang aktif ikut dalam pengambilan keputusan seperti direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2001 dalam Bahri, 2017). Manajer akan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan karena risiko non diversifiable manajer lebih besar daripada investor publik. Perusahaan yang melakukan pengembangan usaha akan mengalami berbagai hambatan terutama berkaitan

dengan masalah penentuan sumber pendanaan. Keputusan untuk menentukan sumber pendanaan merupakan keputusan yang sulit dihadapi karena keputusan tersebut mengandung konflik kepentingan yang dimiliki banyak pihak. Menurut Hendriksen dan Van Breda (2000) dalam Ramadhan dan Laksito (2019), teori agensi juga menjelaskan tentang hubungan garis kinerja antara dua belah pihak yang terbagi menjadi *agent* dan *principal*. Dalam konsep *agency theory*, investor sebagai *principal* memberi tugas atau pekerjaan kepada manajer sebagai *agent* untuk mengelola perusahaan, termasuk mengambil keputusan penentuan sumber pendanaan untuk membiayai operasional perusahaan (Ifada dan Yunandriatna, 2017). Mengacu teori Clarashinta (2014) dan Murtiningtyas (2012) dalam Bahri (2017), kepemilikan manajerial diukur dengan membandingkan jumlah saham pihak manajemen dengan total saham beredar. Pengukuran tersebut menggambarkan seberapa besar kendali pihak manajemen terhadap perusahaan yang dikelola. Semakin besar kepemilikan manajerial, semakin besar jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen, maka manajemen dalam mengambil keputusan juga akan memperhatikan kepentingan pemegang saham. Manajemen akan mengambil kebijakan untuk dapat meningkatkan penjualan dan efisiensi beban sehingga laba yang dihasilkan akan semakin besar dan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, termasuk di dalamnya adalah manajemen, juga akan semakin besar. Peningkatan laba ini juga akan meningkatkan retained earnings. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan akan cenderung memilih *retained earnings*

sebagai sumber pendanaan untuk membiayai aktivitas perusahaan dibandingkan utang sehingga kebijakan utang menurun. Hasil penelitian oleh Sheisarvian, Sudjana dan Saifi (2015) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian oleh Muslim dan Puspa (2019) juga sependapat bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Tetapi, tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bahri (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Martono dan Harjito, 2003 dalam Bahri, 2017). Menurut Bahri (2017), proksi untuk kebijakan dividen adalah dengan *dividend payout ratio* yang digunakan untuk menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Manajemen perusahaan membuat keputusan berapa dari *earning after tax* yang akan dibagikan sebagai dividen. Menurut Brigham dan Houston (2011) dalam Bahri (2017), rumus *dividend payout ratio* untuk menentukan kebijakan dividen adalah membandingkan *dividend per share* dengan *earning per share*. Proksi ini menunjukkan seberapa laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan untuk dibagikan sebagai dividen kepada pemilik saham. Pembagian dividen bersumber dari dana internal, yaitu laba bersih yang dihasilkan. Semakin rendah kebijakan dividen yang diproksikan melalui

*dividend payout ratio* menunjukkan bahwa perusahaan akan mengutamakan pengalokasian laba bersih yang dihasilkan untuk dialokasikan sebagai laba ditahan atau *retained earnings* dan semakin besar laba bersih yang digunakan sebagai *retained earnings*. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan akan cenderung memilih *retained earnings* sebagai sumber pendanaan untuk membiayai aktivitas perusahaan dibandingkan utang sehingga kebijakan utang menurun. Hasil penelitian oleh Sheisarvian, Sudjana dan Saifi (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian oleh Suryani dan Khafid (2015) juga sependapat menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap positif terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian oleh Hardianto dan Isyuardhana (2019) juga menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan utang. Tetapi, hasil penelitian mereka berseberangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bahri (2017) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Menurut Kasmir (2015), profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Menurut Putra (2017) dalam Ahyuni, Rizal dan Wibisono (2018), profitabilitas dapat dihitung menggunakan rasio *return on asset (ROA)*. Menurut Kasmir (2015), rumus *return on assets*, yaitu rasio untuk membandingkan *earning after interest* dan *tax* dengan *total assets*. *ROA* merupakan rasio yang menggambarkan seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba

bersih dari penggunaan *asset* yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas yang diproksikan melalui *return on asset*, semakin besar laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan dari penggunaan aset yang dimiliki. Semakin besar laba bersih yang dihasilkan, semakin besar *retained earnings* atau laba ditahan yang dialokasikan. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan akan cenderung memilih *retained earnings* sebagai sumber pendanaan untuk membiayai aktivitas perusahaan dibandingkan utang sehingga kebijakan utang menurun. Hasil penelitian oleh Sheisarvian, Sudjana dan Saifi (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian oleh Trisnawati (2016) dan Lestari (2018) juga sependapat bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian mereka berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bahri (2017) mengenai profitabilitas ini adalah menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Menurut Hery (2017) dalam Muslim dan Puspa (2019), ukuran perusahaan adalah suatu skala di mana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aset, nilai pasar saham, dan lain-lain. Menurut Bahri (2017), ukuran (*size*) entitas diukur dengan menggunakan total aset, penjualan atau modal. Entitas dengan total aset besar menunjukkan telah mencapai tahap kedewasaan dan pada tahap ini arus kas relatif lama, dan juga mencerminkan entitas relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan entitas dengan total aset yang

kecil. Semakin besar nilai total *asset* yang dimiliki perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan memiliki *asset* yang bernilai semakin besar, sehingga dapat dikatakan besar kecilnya ukuran suatu perusahaan dapat dilihat dari besar kecilnya nilai total *asset* yang dimiliki perusahaan. Gitman dan Zutter (2012) dalam Suryani dan Khafid (2015) mengatakan bahwa ukuran perusahaan adalah besarnya *asset* perusahaan yang memungkinkan tingkat *leverage* perusahaan besar akan lebih besar dari perusahaan yang lebih kecil. Ukuran perusahaan disimbolkan dengan *size* dan dengan menggunakan proksi *natural log total asset* di mana rumusnya adalah menjumlahkan total aset (Masdupi, 2005 dalam Trisnawati, 2016). Semakin besar ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *logaritma natural total asset* menunjukkan bahwa semakin tinggi penjualan yang dilakukan disertai beban perusahaan yang efisien sehingga menghasilkan laba yang besar. Semakin besar laba yang dihasilkan, semakin besar *retained earnings* yang dialokasikan. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan akan cenderung memilih *retained earnings* sebagai sumber pendanaan untuk membiayai aktivitas perusahaan dibandingkan utang sehingga kebijakan utang menurun. Hasil penelitian oleh Nafisa, Dzajuli, dan Djumahir (2016) dan Prabowo, Noviany dan Mubarok (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang. Tetapi, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bahri (2017) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi berarti perusahaan tersebut berhasil meningkatkan nilai perusahaan untuk menghasilkan laba/keuntungan (Suryani dan Khafid, 2017). Menurut Trisnawati (2016), pertumbuhan perusahaan diukur dengan membandingkan *total asset* tahun sekarang dengan tahun sebelumnya. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan yang diprosikan melalui *total assets growth* menunjukkan bahwa kenaikan nilai *asset* yang tinggi membuat perusahaan akan meningkatkan penjualan produk yang disertai beban perusahaan yang efisien sehingga menghasilkan laba yang besar. Semakin besar laba yang dihasilkan, semakin besar *retained earnings* yang dialokasikan. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan akan cenderung memilih *retained earnings* sebagai sumber pendanaan untuk membiayai aktivitas perusahaan dibandingkan utang sehingga kebijakan utang menurun. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2016) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian oleh Trisnawati (2016) sependapat dengan hasil penelitian oleh Sobandi dan Khairunnisa (2019) yang juga menyatakan bahwa pertumbuhan berpengaruh terhadap kebijakan utang. Tetapi, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Suryani dan Khafid (2015) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Bahri (2017). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah :

1. Menambah variabel Pertumbuhan Perusahaan berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2016).
2. Penelitian ini dilakukan pada periode 2015-2018 sementara penelitian sebelumnya dilakukan pada periode 2011-2015.
3. Objek penelitian pada penelitian ini dilakukan pada perusahaan industri manufaktur, sementara penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman.

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan dan hasil penelitian sebelumnya, peneliti melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG (Studi Empiris Pada Perusahaan Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018)”**

## **1.2. Batasan Masalah**

Batasan masalah yang dijelaskan dalam penelitian ini, antara lain :

1. Penelitian ini menggunakan faktor-faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang yang diproksikan dengan *DER*, yaitu kepemilikan manajerial, kebijakan dividen yang diproksikan dengan *DPR*, profitabilitas yang diproksikan dengan *ROA*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen.
2. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan

industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Tahun 2015-2018.

### **1.3 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan, rumusan masalah dalam penelitian adalah sebagai berikut :

1. Apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Utang?
2. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Kebijakan Utang?
3. Apakah Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Utang?
4. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Utang?
5. Apakah Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Utang?

### **1.4 Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai :

1. Pengaruh negatif Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang.
2. Pengaruh positif Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Utang.
3. Pengaruh negatif Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang.
4. Pengaruh negatif Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang.
5. Pengaruh negatif Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Utang.

## 1.5 Manfaat Penelitian

Setiap penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat bagi semua pihak.

Adapun manfaat dari penelitian ini sebagai berikut :

1. Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi untuk mengetahui menilai kinerja perusahaan dilihat dari rasio-rasio keuangan dan persentase utang yang dimiliki perusahaan sehingga investor bisa memberikan keputusan apakah investor akan berinvestasi di perusahaan tersebut atau tidak.

2. Bagi Kreditur

Dengan penelitian ini diharapkan bisa memberikan manfaat bagi kreditur supaya kreditur bisa melihat nilai/kinerja perusahaan berdasarkan rasio keuangan yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang dan memberikan keputusan dengan tepat apakah perusahaan (debitur) tersebut layak diberikan pinjaman atau tidak.

3. Bagi perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan menjadi referensi untuk pengambilan keputusan mengenai kebijakan utang yang menjadi salah satu sumber pendanaan untuk membiayai aktivitas perusahaan.

4. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi yang bermanfaat bagi akademisi untuk mendapatkan tambahan pengetahuan mengenai kondisi keuangan perusahaan berdasarkan rasio keuangan khususnya

mengenai kebijakan utang, serta faktor-faktor yang bisa mempengaruhi kebijakan utang.

5. Bagi peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan yang luas mengenai kebijakan hutang dan faktor yang mempengaruhi kebijakan utang pada perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di BEI.

## **1.6 Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini membahas mengenai latar belakang dari penelitian, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

### **BAB II TELAAH LITERATUR**

Bab ini membahas mengenai teori mengenai kebijakan utang sebagai variabel dependen, teori variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan. Serta membahas hubungan setiap variabel independen dengan variabel dependen, pengembangan hipotesis dari variabel masing-masing, dan model penelitian.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Bab ini membahas mengenai gambaran umum objek

penelitian, metode penelitian, variabel penelitian, metode pengumpulan data teknik pengambilan sampel, teknik analisis data, dan uji hipotesis.

#### **BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Bab ini membahas mengenai pengolahan dan hasil analisis data berdasarkan model penelitian dan menjelaskan bahwa hasil penelitian ini dapat menjawab permasalahan pada rumusan masalah.

#### **BAB V SIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini membahas mengenai simpulan dari hasil penelitian ini, keterbatasan penelitian, saran untuk penelitian selanjutnya dan implikasi dari hasil penelitian.