

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan ekonomi Indonesia mengalami pertumbuhan yang positif, dilihat dari pertumbuhan nilai Produk Domestik Bruto (PDB) tahun 2015-2017. Nilai PDB Indonesia tahun 2017 mencapai angka sebesar Rp 13.588,8 triliun, nilai tersebut mengalami kenaikan dibandingkan dengan nilai PDB Indonesia tahun 2016 sebesar Rp 12.406,8 triliun, dan PDB tahun 2015 sebesar Rp 11.531,7 triliun (www.bps.go.id, yang diakses pada tanggal 17 Maret 2018).

Gambar 1.1

Grafik Pertumbuhan Nilai PDB Indonesia Tahun 2015-2017



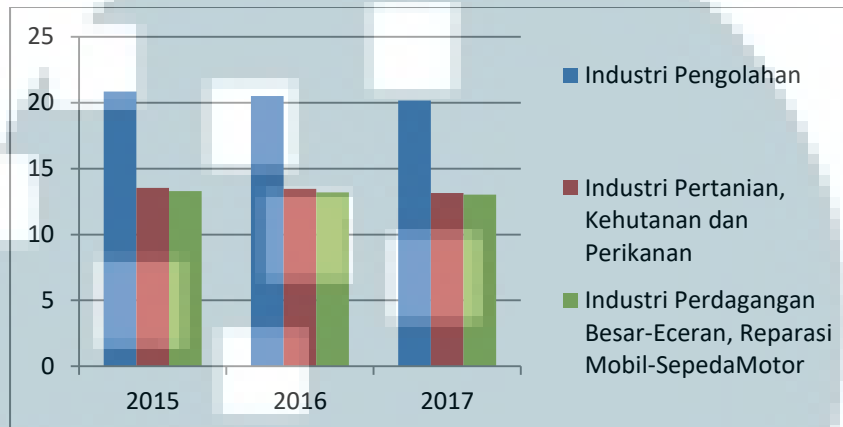
Sumber: Badan Pusat Statistik

Peningkatan nilai PDB tidak lepas dari peran sektor atau industri penggerak ekonomi nasional. Menurut data dari Badan Pusat Statistik (BPS), struktur perekonomian Indonesia menurut lapangan usaha tahun 2015-2017 didominasi oleh tiga lapangan usaha utama yaitu: Industri Pengolahan; Pertanian,

Kehutanan dan Perikanan; dan Perdagangan Besar-Eceran, Reparasi Mobil-SepedaMotor.

Gambar 1.2

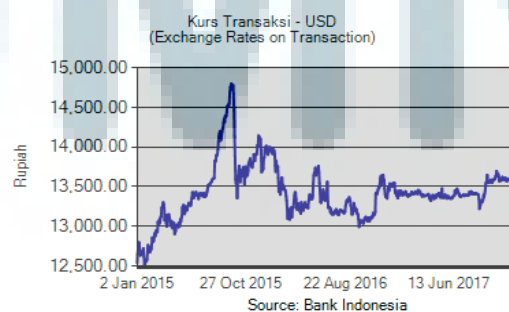
Kontribusi Industri Yang Mendominasi Nilai PDB Indonesia (%)



Berdasarkan data pada gambar 1.2, dapat dilihat bahwa selama tiga tahun berturut-turut industri pengolahan atau manufaktur menjadi industri yang memberikan kontribusi terbesar dibandingkan industri-industri lainnya, meski besarnya kontribusi manufaktur selalu mengalami penurunan. Hal ini disebabkan oleh beberapa alasan, salah satunya dikarenakan nilai tukar rupiah yang mengalami fluktuasi, terutama pada tahun 2015-2017 (www.bi.go.id).

Gambar 1.3

Grafik Nilai Tukar Rupiah Terhadap USD



Fluktuasi dari nilai tukar rupiah terhadap USD menjadi kekhawatiran bagi perusahaan-perusahaan dalam industri manufaktur, karena menjadi sulit memprediksi risiko-risiko yang akan dihadapi ke depannya, apakah perusahaan nantinya mampu menutupi biaya produksi mereka dan mampu membayar beban utang mereka yang dalam mata uang USD.

Perusahaan manufaktur dituntut untuk terus menjalankan kegiatan bisnis mereka dengan sebaik mungkin agar memperoleh kinerja yang baik (seperti: meningkatnya kualitas dan kuantitas hasil produksi, sehingga penjualan mereka juga mengalami peningkatan), disamping untuk kelangsungan hidup perusahaan juga untuk tercapainya tujuan perusahaan. Salah satu tujuan perusahaan *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (harga saham). Dalam upaya mencapai tujuan tersebut, perusahaan perlu melaksanakan manajemen dengan hati-hati, karena setiap keputusan atau kebijakan keuangan yang diambil, akan mempengaruhi kebijakan keuangan lain yang dapat berdampak langsung terhadap nilai perusahaan. Manajemen perusahaan sadar untuk mencapai tujuan, tentu membutuhkan modal yang besar. Kebutuhan modal dapat dipenuhi dari berbagai sumber dan dalam berbagai bentuk. Sumber dana perusahaan dapat bersumber dari internal (*retained earning*) dan eksternal (utang dan saham).

Pada dasarnya, perusahaan menyukai pendanaan yang bersifat dari dalam perusahaan yaitu *retained earning*, akan tetapi apabila dana internal mereka kurang mencukupi maka mereka akan membutuhkan pendanaan yang berasal dari

eksternal berupa utang terlebih dahulu. Menurut Subramanyam (2014), utang merupakan dana yang dipinjam oleh perusahaan dari pihak luar atau kreditur. Menurut (Hery, 2017:162) ada beberapa alasan yang mendasari perusahaan lebih menyukai pendanaan dari utang dibandingkan menerbitkan saham baru, di antaranya adalah: kreditur tidak memiliki kendali terhadap manajemen perusahaan, beban bunga dapat digunakan untuk tujuan pajak, dan menghasilkan laba per saham yang lebih besar (jika menerbitkan saham maka jumlah saham beredar jadi lebih bertambah). Meski begitu, kebijakan yang dibuat perusahaan untuk menggunakan utang dalam operasional perusahaan membutuhkan analisis yang tepat. Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan berupa pinjaman kepada kreditur yang bertujuan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Purwasih dkk, 2014). Kebijakan utang dapat diukur menggunakan rasio *Leverage* yaitu *Debt to Equity ratio (DER)*, yaitu dengan membandingkan total utang perusahaan dengan total ekuitas perusahaan (Mardiyati dkk, 2014). Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditur dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Utang menimbulkan kewajiban atas bunga, dengan persentase yang ditentukan saat perjanjian utang, dan kewajiban melunasi utang saat jatuh tempo. Hery (2017) menyatakan bahwa semakin tinggi *leverage* menimbulkan konsekuensi bagi kreditur untuk menanggung risiko yang lebih besar pada saat debitur mengalami kegagalan keuangan dibandingkan dengan debitur yang memiliki *leverage* yang lebih rendah. Maka dari itu, kebijakan yang dibuat oleh perusahaan mengenai

penggunaan utangnya menjadi sesuatu yang penting dan harus tepat dengan kondisi perusahaan.

Tetapi pada kenyataannya, banyak perusahaan yang jatuh ke dalam kebangkrutan karena utang dan terbelit bunga. Salah satu contoh kasus perusahaan besar yang bangkrut dikarenakan memiliki banyak utang yaitu, PT. Nyonya Meneer. Perusahaan PT Nyonya Meneer sudah berdiri sejak tahun 1919 dan menjadi perusahaan yang sangat maju pada zamannya, namun saat ini Nyonya Meneer tidak mampu lagi bersaing dengan perusahaan-perusahaan yang menjadi pesaingnya (karena perusahaan tidak melakukan inovasi sehingga tidak bisa menyeimbangkan bisnisnya dengan pesaing yang ada). Hal ini menyebabkan perusahaan tidak mampu melunasi utang yang mencapai Rp 89 miliar dan pada pertengahan tahun 2017, Nyonya Meneer terpaksa digugat pailit oleh 35 krediturnya (www.merdeka.com). Kasus Nyonya Meneer ini perlu menjadi perhatian bagi perusahaan-perusahaan lain untuk menetapkan kebijakan utang mereka dengan cermat, apakah ketika perusahaan memilih untuk menggunakan utang yang besar akan menghasilkan *return* berupa laba yang besar pula sehingga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Disamping itu, kebijakan utang rentan terjadinya konflik kepentingan antara pemegang saham (*stockholder*) dan manajer (*manager*) yang disebut konflik keagenan (*agency conflict*). Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda, pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para

manajer (Beny, 2013). Pihak manajemen yang lebih menginginkan untuk tidak melakukan aktivitas pendanaan melalui utang, dengan tujuan agar risiko yang dihadapi oleh perusahaan lebih kecil, sedangkan pihak pemegang saham yang lebih menginginkan untuk melakukan aktivitas pendanaan melalui utang, karena tidak akan mengurangi hak suara pemegang saham dalam perusahaan. Maka dari itu, untuk meminimalkan konflik keagenan (*agency conflict*) antara manajer dan pemegang saham, maka dibutuhkan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan pihak-pihak terkait. Namun, adanya mekanisme pengawasan itu menyebabkan munculnya *agency cost*. Menurut Karinaputri (2012) dalam Suryani dan Khafid (2015), menjelaskan bahwa biaya agensi (*agency cost*) merupakan biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham. Untuk dapat mengurangi konflik keagenan ini, salah satu caranya adalah dengan ketepatan dalam menentukan kebijakan utangnya. Karena penggunaan utang akan mampu mengurangi adanya kas yang berlebih dalam perusahaan, sehingga akan mengurangi kemungkinan para agen untuk menggunakan kas tersebut untuk kepentingan sendiri. Artinya utang akan menimbulkan beban bunga yang harus dibayarkan secara periodik beserta pokok pinjamannya, sehingga manajer akan mengurungkan niatnya untuk menggunakan kas berlebih untuk kegiatan yang tidak menghasilkan keuntungan. Kebijakan utang menjadi sesuatu yang penting bagi setiap perusahaan, maka penelitian ini akan menganalisis faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan utang perusahaan, yaitu profitabilitas,

kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari kegiatan operasionalnya. Profitabilitas diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)*, yaitu seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aset yang dimilikinya (Fitriati dan Handayani, 2016). Perusahaan yang memiliki *ROA* tinggi, cenderung lebih efektif dalam menghasilkan laba dengan menggunakan asetnya. Perusahaan yang memiliki *ROA* yang tinggi, artinya perusahaan akan lebih memiliki kecukupan dana internal (*retained earnings*) untuk mendanai kebutuhannya tanpa perlu banyak menambah penggunaan utang. Semakin tinggi *ROA*, maka perusahaan akan menerapkan kebijakan untuk menggunakan utang yang semakin rendah. Hasil penelitian Trisnawati (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh institusi. Institusi yang dimaksud adalah perusahaan investasi dan pendanaan, bank, perusahaan asuransi, kepemilikan lembaga dan perusahaan lain (Sartono, 2010 dalam Purwasih dkk, 2014). Kepemilikan institusional dapat diukur dengan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki institusional dari seluruh saham perusahaan yang beredar (Trisnawati, 2016). Pemegang saham institusional cenderung lebih peduli terhadap kenaikan nilai saham yang dimilikinya dan memperoleh keuntungan melalui pembagian dividen perusahaan. Jika pendanaan perusahaan dilakukan melalui penerbitan saham baru, maka kepemilikan saham

dari pemegang saham di perusahaan tersebut akan berubah menjadi lebih kecil dan menyebabkan besarnya dividen yang akan diterima juga menjadi lebih kecil. Artinya, persentase kepemilikan institusional semakin besar, maka perusahaan akan menerapkan kebijakan untuk menggunakan utang yang semakin tinggi. Kohardinata dan Herdinata (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang.

Ukuran perusahaan menjadi sebuah tolok ukur besar kecilnya perusahaan dengan melihat besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan logaritma natural (\ln) dari total aset (Fitriati dan Handayani, 2016). Semakin besar total aset maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aset yang besar dianggap mampu menggunakan aset tersebut untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan untuk menghasilkan laba. Perusahaan yang memiliki laba besar dianggap memiliki aliran kas yang besar juga. Hal ini akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu untuk membayar utang-utangnya dan menimbulkan kepercayaan kepada kreditur untuk meminjamkan dananya, sehingga perusahaan cenderung untuk meningkatkan aset mereka yang diperoleh dengan utang. Artinya semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka perusahaan akan menerapkan kebijakan pendanaan untuk meningkatkan jumlah utangnya. Menurut Mardiyati dkk (2014), ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

Dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemilik perusahaan atau investor. Menurut Weygandt *et al.*

(2015), dividen merupakan pendistribusian kas atau dalam bentuk aset lainnya kepada pemegang saham. yang akan dibagikan kepada pemilik perusahaan atau investor (Nabela, 2012). Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dibuat oleh perusahaan untuk menentukan jumlah keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham dan yang ditahan kembali dalam perusahaan (Weston dan Brigham, 1981) dalam (Sheisarvian, 2015). Kebijakan dividen akan diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio (DPR)*, dengan membandingkan dividen tunai per lembar saham dengan laba per lembar saham. *DPR* yang tinggi dari sebuah perusahaan menunjukkan bahwa tingkat pembayaran dividen kepada para pemegang saham juga besar. Jika tingkat dividen yang dibayarkan semakin meningkat, maka jumlah dana yang tersedia untuk perusahaan dalam bentuk saldo laba (*retained earning*) akan semakin kecil. Sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana, perusahaan akan menggunakan pendanaan yang berupa utang. Kebijakan dividen yang semakin tinggi, maka perusahaan akan menerapkan kebijakan pendanaan untuk menggunakan utang yang semakin tinggi. Hasil penelitian Sheisarvian (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

Kepemilikan saham manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan suatu perusahaan (direksi) (Sheisarvian, 2015). Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan membandingkan persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dengan semua total saham perusahaan yang beredar (Purwasih, dkk 2014). Pihak manajemen merupakan pihak yang menjalankan atau bertanggung

jawab terhadap kegiatan operasional perusahaan. Pihak manajemen yang memiliki kepemilikan terhadap saham perusahaan atau menjadi pemegang saham, akan lebih peduli terhadap proporsi kepemilikan saham mereka. Jika perusahaan memutuskan menggunakan dana berupa saham, maka hal ini akan membuat kekhawatiran proporsi kepemilikan saham mereka akan berkurang, sehingga akan berdampak pada kecilnya tingkat dividen yang dibagikan. Persentase proporsi kepemilikan saham manajerial yang semakin tinggi, maka akan membuat perusahaan menerapkan kebijakan utang yang semakin tinggi. Menurut penelitian Tjeleni (2013), kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

Penelitian ini mereplikasi dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mardiyati dkk (2014) dengan beberapa pengembangan. Perbedaan dengan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini mengembangkan penelitian terdahulu dengan menambahkan dua variabel independen yaitu kebijakan dividen mengacu pada penelitian (Suryani dan Khafid, 2015), dan kepemilikan manajerial mengacu pada penelitian (Tjeleni, 2013). Menambahkan dua variabel independen dengan tujuan untuk mengembangkan penelitian sebelumnya. Menghilangkan satu variabel independen yaitu risiko bisnis dari penelitian (Mardiyati dkk, 2014), karena hasil dari penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.
2. Periode dalam penelitian ini adalah tahun 2014-2016, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan periode tahun 2008-2012.

Berdasarkan latar belakang penelitian, maka judul penelitian adalah **“Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016)”**

1.2 Batasan Masalah

Ruang lingkup penelitian dibatasi pada hal-hal sebagai berikut:

1. Variabel dependen penelitian ini adalah kebijakan utang perusahaan dan variabel independen penelitian: profitabilitas, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial.
2. Periode penelitian ini adalah tahun 2014-2016.
3. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.3 Rumusan Masalah

Rumusan masalah atas penelitian ini adalah:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan utang?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang?
4. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan utang?

5. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan utang?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini menganalisis dan mendapatkan bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang.
2. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang.
3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang.
4. Pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan utang.
5. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang.

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah:

1. Bagi manajemen perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pedoman bagi manajemen perusahaan mengenai faktor-faktor yang perlu diperhatikan dalam menentukan kebijakan utang perusahaan agar keputusan yang di ambil sesuai dengan kondisi keuangan perusahaan sekarang dan di masa yang akan datang.

2. Kreditor/investor

Penelitian ini bermanfaat bagi kreditor/investor agar dapat lebih memahami kondisi keuangan perusahaan dengan menganalisis faktor-faktor yang

berpengaruh terhadap utang sebelum meminjamkan dana/menginvestasikan uangnya kepada debitur.

3. Bagi Peneliti Berikutnya

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor yang memengaruhi kebijakan utang sehingga dapat menjadi dasar dan mendukung penelitian selanjutnya terkait kebijakan utang perusahaan.

4. Bagi Penulis

Penelitian ini bermanfaat sebagai studi akademis dan pengetahuan mengenai kebijakan utang, variabel yang digunakan, cara pengukuran, dan faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan utang perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di BEI.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini, meliputi:

BAB I PENDAHULUAN

Bab I menguraikan latar belakang penelitian, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II TELAAH LITERATUR

Bab II menguraikan teori-teori yang relevan serta hasil-hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan, kerangka pemikiran, dan rumusan hipotesis yang digunakan.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab III memuat gambaran umum objek penelitian, variabel-variabel dalam penelitian metode dan teknik-teknik yang digunakan dalam penelitian, (teknik pengumpulan data, teknik pengambilan sampel, dan teknik analisis data yang digunakan untuk pengujian hipotesis).

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab IV memaparkan hasil-hasil dari penelitian, dari tahap analisis, desain, hasil pengujian hipotesis, dan implementasinya, berupa penjelasan teoritik, baik secara kualitatif dan atau kuantitatif.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab V menguraikan kesimpulan peneliti atas data hasil penelitian, keterbatasan penelitian, saran peneliti untuk peneliti selanjutnya. Simpulan menguraikan hasil penelitian yang mengacu kepada jawaban atas tujuan penelitian serta informasi tambahan yang diperoleh dari hasil penelitian. Keterbatasan atau kelemahan diuraikan dalam bab V sebagai antisipasi saran untuk penelitian selanjutnya.