

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Pada era globalisasi seperti sekarang ini, peningkatan perindustrian menjadi salah satu tonggak keberhasilan pertumbuhan perekonomian Indonesia yang merupakan salah satu sektor perekonomian yang dominan. Sektor aneka industri merupakan salah satu sektor yang menopang kenaikan harga saham di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut terlihat pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang menguat 0,87% atau 48,45 poin ke level 5.589,66 dari 0,21% atau 11,58 poin di level 5.552,78 pada akhir Maret 2017 di Bursa Efek Indonesia. Sektor-sektor penggerak indeks mayoritas menguat dan bergerak di zona hijau, dengan penguatan tertinggi di sektor aneka industri yang naik 1,79% dan disusul oleh sektor finansial yang naik 0,81%. Perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sektor aneka industri pada akhir Maret 2017 disajikan pada tabel I.1.<sup>1</sup>

Penguatan pada sektor aneka industri tersebut didorong oleh saham PT. Astra International Tbk. (ASII) yang menguat 2,05% dan diikuti oleh saham PT. Gajah Tunggal Tbk. (GJTL) yang menguat 5,91%. Sektor aneka industri yang berada di Bursa Efek Indonesia (BEI) juga memiliki beberapa sub sektor

---

<sup>1</sup> Nugroho, A. C. “*Seluruh Sektor IHSG Menguat, Aneka Industri Pendorong Utama*”, diakses dari (<http://market.bisnis.com/read/20170329/7/640930/seluruh-sektor-ihsg-menguat-aneka-industri-pendorong-utama>), pada tanggal 30 Maret 2017 pukul 09.30

yaitu, sub sektor otomotif dan komponen, sub sektor tekstil dan garmen, sub sektor alas kaki, sub sektor kabel, dan sub sektor elektronika yang memiliki perkembangan perusahaan yang terbilang pesat.<sup>2</sup>

**Tabel I.1**  
**Perubahan IHSI Sektor Aneka Industri Akhir Maret 2017**

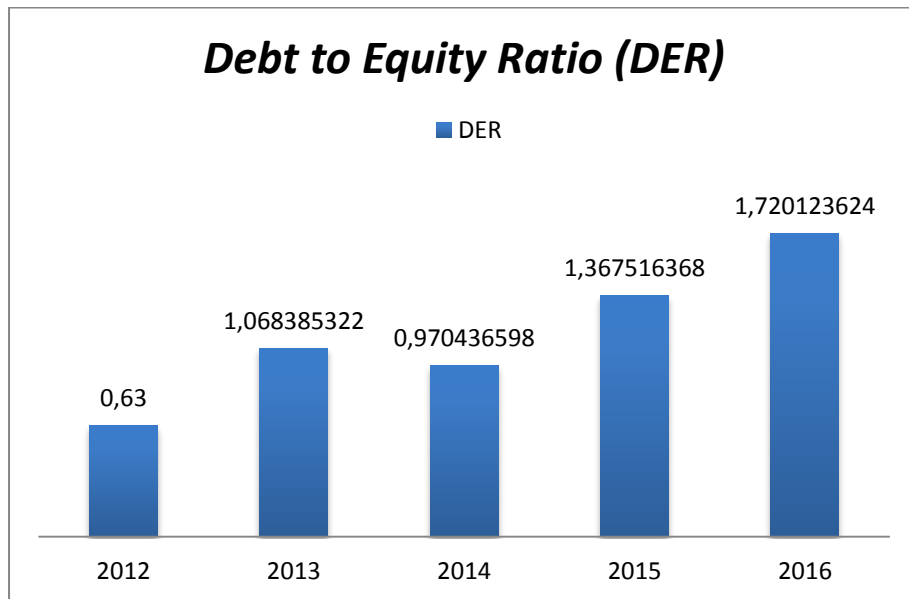
Sektor	Perubahan
Aneka Industri	+1,79%
Tambang	+0,81%
Pertanian	+0,78%
Finansial	+0,76%
Konsumer	+0,71%
Infrastruktur	+0,65%
Perdagangan	+0,58%
Industri Dasar	+0,46%
Properti	+0,24%

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Sektor aneka industri juga dapat dicerminkan dengan menggunakan metode pengamatan terhadap kebijakan utang perusahaan aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam lima tahun terakhir, yaitu dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Sehingga dapat diketahui bahwa variabel kebijakan utang yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* (DER) tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 berfluktuasi dari tahun ke tahun yang disajikan pada gambar I.1.

---

<sup>2</sup> Saham Ok. *Sektor Aneka Industri*. Diakses dari ( <https://sahamok.com/emiten/sektor-aneka-industri>), pada tanggal 5 Januari 2017 pukul 17.05



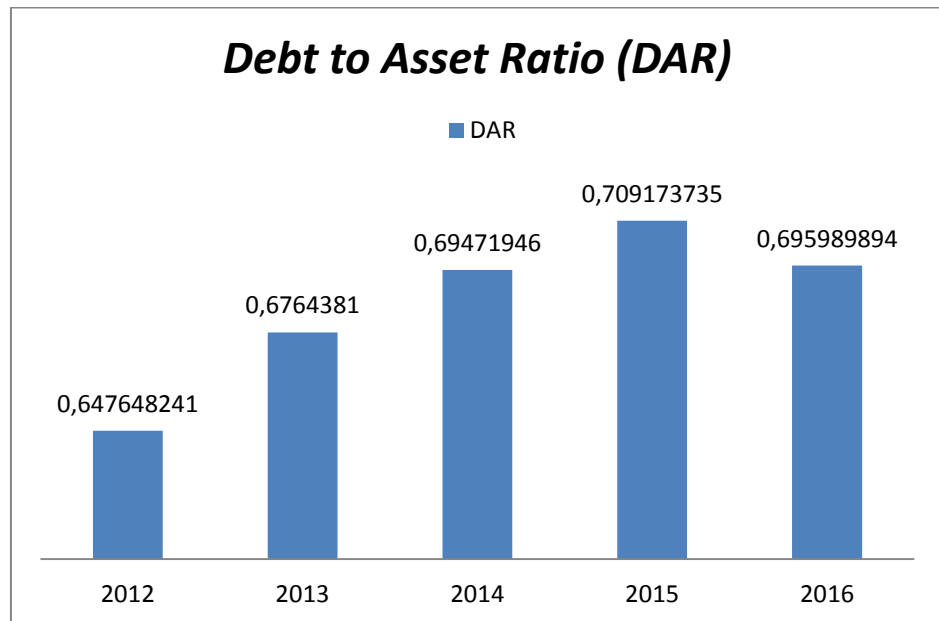
**Gambar I.1**

### **Kebijakan Utang (DER) Perusahaan Aneka Industri Tahun 2012-2016**

Sumber: Data diolah oleh peneliti

*Debt to Equity Ratio* (DER) mengukur seberapa jauh modal perusahaan di danai oleh utang. Berdasarkan gambar I.1, rata - rata DER perusahaan aneka industri selama tahun 2012 sampai dengan 2016 berfluktuasi tiap tahunnya. Pada tahun 2012 jumlah rata-rata DER perusahaan aneka industri sebesar 0,63, selanjutnya mengalami peningkatan pada tahun 2013 menjadi 1,07 dan mengalami penurunan pada tahun 2014, sehingga mencapai angka rata-rata 0,97. Selanjutnya pada tahun 2015, angka rata – rata DER mencapai 1,37 dan mengalami peningkatan yang cukup tinggi dari tahun 2015 ke tahun 2016 yaitu dengan rata-rata DER sebesar 1,72.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Bursa Efek Indonesia (BEI). “*Laporan Keuangan dan Tahunan*”, diakses dari (<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan.aspx>), pada tanggal 4 Februari 2012 pukul 13.00



**Gambar I.2**

### **Kebijakan Utang (DAR) Perusahaan Aneka Industri Tahun 2012-2016**

Sumber: Data diolah oleh peneliti

*Debt to Asset Ratio* (DAR) digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan total utang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Berdasarkan gambar I.2, rata - rata DAR perusahaan aneka industri selama tahun 2012 sampai dengan 2016 berfluktuasi tiap tahunnya. Pada tahun 2012 jumlah rata-rata DAR perusahaan aneka industri sebesar 0,65, selanjutnya mengalami peningkatan pada tahun 2013 menjadi 0,68 dan mengalami penurunan pada tahun 2014, sehingga mencapai angka rata-rata 0,69. Selanjutnya pada tahun 2015, angka rata – rata DAR mencapai 0,71 dan

mengalami penurunan pada tahun 2015 ke tahun 2016 yaitu dengan rata-rata DAR sebesar 0,70.<sup>4</sup>

Pertumbuhan industri juga merupakan andalan pemerintah dalam upaya meningkatkan perekonomian di Indonesia. Menteri Badan Perencanaan Pembangunan Nasional (BAPPENAS), Bambang Brodjonegoro mengungkapkan bahwa pemerintah akan memastikan pada Rencana Kerja dan Anggaran Pemerintah (RKAP) pertumbuhan ekonomi nasional akan sangat bergantung pada investasi pada tahun 2018 nanti. Saat ini, pertumbuhan investasi baru mencapai 5% sampai 6% dan pada tahun 2018 nanti pemerintah menargetkan pertumbuhan investasi dapat mencapai 8%. Oleh sebab itu, dibutuhkan kerja keras dan usaha lebih dari pemerintah untuk merealisasikan target pertumbuhan investasi tersebut. Salah satu sektor yang akan diprioritaskan untuk investasi adalah sektor industri pengolahan. Upaya tersebut dilakukan guna menjaga pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2018 melalui investasi.<sup>5</sup>

Para emiten di sektor aneka industri yang berada di Bursa Efek Indonesia tentunya memiliki tujuan masing-masing, diantaranya adalah untuk perluasan usaha, memperbaiki struktur modal, pendanaan perusahaan serta pengalihan pemilik saham. Selain itu, tujuan lain perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran para pemilik saham (*stakeholders*). Tujuan tersebut dapat dicapai jika manajer berhati-hati dalam pengambilan keputusan

---

<sup>4</sup> *Ibid.*

<sup>5</sup> Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional, "Menteri Paparkan 10 Prioritas Nasional Dan 30 Program Prioritas", diakses dari <http://www.bappenas.go.id/id/berita-dan-siaran-pers/musrenbangnas-2017-untuk-penyusunan-rkp-2018-menteri-bambang-paparkan-10-prioritas-nasional-dan-30-program-prioritas>, pada tanggal 29 April 2017 pukul 10.00

pendanaan perusahaan yang berkaitan dengan besarnya utang yang akan digunakan oleh perusahaan. Sumber dana perusahaan dibagi menjadi dua, yaitu sumber dana internal dan eksternal. Sumber dana internal merupakan sumber dana yang dihasilkan sendiri dalam perusahaan seperti laba ditahan atau *retained earning*. Sedangkan sumber dana eksternal perusahaan merupakan sumber dana yang diperoleh melalui penjualan saham dan utang.

Pada perusahaan sektor aneka industri, besarnya volume perdagangan menjadi salah satu pertimbangan dalam menentukan besarnya penggunaan dana perusahaan. Modal yang besar menjadi salah satu permasalahan yang sering dihadapi perusahaan-perusahaan aneka industri ini, sehingga manajer harus memutuskan pendanaan perusahaan tersebut menggunakan sumber pendanaan internal atau sumber pendanaan eksternal.

Perbedaan utama antara utang dan ekuitas adalah kewajiban komitmen perusahaan terhadap kreditor sebelum membayar dividen kepada pemegang saham dan risiko utang yang lebih banyak.<sup>6</sup> (Mahnazmahdavi *et al.*, 2013). Dalam memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan, pendanaan eksternal berupa utang lebih diminati oleh pemilik saham karena dengan penggunaan utang, hak mereka atas perusahaan tidak akan berkurang walaupun biaya pendanaan eksternal lebih mahal dibandingkan pendanaan internal. Namun, sebagian manajer tidak menginginkan pendanaan eksternal karena utang memiliki risiko yang tinggi bagi perusahaan. Oleh sebab itu kebijakan utang

---

<sup>6</sup> Mahnazmahdavi *et al.*, (2013). "The effect of sales growth on the determinants of capital structure of listed companies in Tehran Stock Exchange". *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, 7(2), 306-311

sering digunakan dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan yang dilakukan oleh manajer. Dengan adanya peningkatan utang, manajer perusahaan tersebut akan lebih berhati-hati dalam penggunaan utang karena juga akan meningkatkan risiko perusahaan.

Selain itu, dengan adanya kebijakan utang, manajer dapat menggunakan dana secara efektif, karena besarnya utang akan berpengaruh terhadap kedisiplinan para manajer dalam mengoptimalkan penggunaan dana yang ada. Indahningrum dan Handayani<sup>7</sup> menyatakan bahwa kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Selain itu kebijakan utang perusahaan juga berfungsi sebagai bentuk monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan.

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to asset ratio* (DAR) untuk mengukur kebijakan utang. Hal ini dikarenakan DER dapat mencerminkan besarnya proporsi antara *total debt* dan total modal sendiri. Dimana *total debt* merupakan total *liabilities* yang merupakan utang jangka pendek maupun utang jangka panjang, sedangkan total modal sendiri dibagi dengan total modal saham yang disetor dan laba ditahan.

Sedangkan *debt to asset ratio* (DAR) digunakan untuk mengukur seberapa besar *total asset* perusahaan dibiayai dengan *total debt*. Selain itu

---

<sup>7</sup> Indahningrum, R., dan Handayani, R. (2009). "Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang Perusahaan". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(3), 189-207.

penggunaan variabel *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to asset ratio* (DAR) ini dikarenakan perusahaan-perusahaan pada sektor aneka industri memiliki kebutuhan modal yang cukup besar, seperti kebutuhan akan modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva dan dengan adanya kebijakan utang tersebut, utang jangka panjang dapat digunakan untuk membiayai ekspansi perusahaan dan seluruh pendanaan operasional perusahaan. Oleh sebab itu, dibutuhkan alat pengukur tingkat penggunaan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan dan sebagai tolak ukur seberapa mampu perusahaan melunasi utang-utangnya tersebut.

Kepemilikan manajerial menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan utang suatu perusahaan. Jika pendanaan perusahaan menggunakan utang, maka rasio utang terhadap equity akan meningkat dan mengakibatkan tingginya risiko. Penggunaan variabel kepemilikan manajerial dalam penelitian ini dikarenakan ingin menunjukkan bahwa variabel di dalam kebijakan utang tidak hanya ditentukan oleh besarnya jumlah utang dan modal (*equity*) tetapi juga ditentukan oleh besarnya persentase kepemilikan manajerial suatu perusahaan. Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Soesetio<sup>8</sup> dan Nafisa *et. al*<sup>9</sup> kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang. Yang berarti, dengan adanya kepemilikan saham oleh manajerial, maka manajer perusahaan akan merasakan langsung dampak dari keputusan yang diambil. Sehingga manajer harus lebih berhati-

---

<sup>8</sup> Soesetio. (2008). "Kepemilikan Manajerial dan Instiusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 12(3), 384-398.

<sup>9</sup> Nafisa, A. *et al.*, (2016). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instiusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 122-135.



hati dalam menggunakan utang untuk mengurangi risiko kerugian pada perusahaan.

Pada penelitian Ratnaningsih<sup>10</sup> menunjukkan adanya pengaruh signifikan, namun bersifat positif antara kepemilikan manajerial dan kebijakan utang. Hal tersebut disebabkan karena dalam struktur kepemilikan manajerial yang memiliki pengaruh terbesar untuk penetapan kebijakan utang berada pada pihak dalam (*insider*) yang merupakan pemilik perusahaan. Namun menurut Indahningrum dan Handayani<sup>11</sup> menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini bertentangan dengan *pecking order theory* dimana dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen maka perusahaan akan lebih berhati-hati dalam penggunaan utang sebagai sumber pendanaan, sehingga penggunaan utang pun rendah.

Selain itu, menurut Murtiningtyas<sup>12</sup>, Junaidi<sup>13</sup> dan Susanti<sup>14</sup> juga menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang. Hal tersebut disebabkan karena masih rendahnya kepemilikan saham oleh manajer dan komisaris dibandingkan dengan kelompok lainnya dalam perusahaan, sehingga manajer tidak dapat menggunakan wewenangnya untuk menentukan sumber pendanaan, karena

---

<sup>10</sup> Ratnaningsih, U. (2016). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Struktur Aset dan Return On Asset (ROA) Terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014". *Jurnal Akuntansi*, 1-23.

<sup>11</sup> Indahningrum dan Handayani, 2009, *loc. cit.*

<sup>12</sup> Murtiningtyas, A. I. (2012). "Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Utang". *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 1-6.

<sup>13</sup> Junaidi, A., A. (2013). "Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan". *Jurnal Riset Akuntansi*, 1(1).

<sup>14</sup> Susanti. (2013). "Analisis Variabel - Variabel yang Memengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan". *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(3), 798-814.

kepemilikan manajerial merupakan suatu kekuatan yang dapat digunakan untuk menentukan sumber pendanaan.

Menurut Joher *et. al*<sup>15</sup> kepemilikan manajerial juga tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Karena kepemilikan saham manajerial yang berlebihan dapat menyebabkan masalah *entrenchment* atau pembentukan kubu. Mekanisme pemungutan suara dan pengambilalihan juga bisa gagal jika manajer memiliki kepentingan pengendalian di perusahaan. Kemungkinan para manajer juga tidak ingin menginvestasikan kekayaan pribadi mereka di perusahaan tersebut. Penggunaan pembiayaan utang yang tinggi juga dapat menyebabkan peningkatan risiko kebangkrutan perusahaan secara substansial.

Menurut Brigham dan Houston<sup>16</sup> kebijakan utang juga dapat dipengaruhi oleh beberapa variabel lain seperti struktur aset atau struktur aktiva. Struktur aktiva adalah perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva. Perusahaan yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap, akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya sendiri. Sedangkan modal asing bersifat sebagai pelengkap. Oleh karena itu dalam memutuskan pendanaan perusahaan, besarnya struktur aktiva perusahaan menjadi sangat penting jika perusahaan tersebut memiliki aktiva tetap jangka panjang yang tinggi dan permintaan produk mereka juga tinggi sehingga mengakibatkan banyaknya penggunaan utang jangka panjang. Dalam penelitiannya, Ting dan

---

<sup>15</sup> Joher, H. *et al.*, (2006). "The Impact Of Ownership Structure On Corporate Debt Policy: Two Stage Least Square Simultaneous Model Approach For Post Crisis Period: Evidence From Kuala Lumpur Stock Exchange". *International Business & Economics Research Journal*, 5(5), 51-64.

<sup>16</sup> Brigham, F. E., and Houston, F. J., *Dasar - dasar Manajemen Keuangan* (11 ed.).(Terjemahan Ali Akbar Yulianto).(Jakarta: Salemba Empat, 2013), p.97

Lean<sup>17</sup> mengusulkan agar perusahaan dengan *fixed assets* yang lebih tinggi, memilih untuk menggunakan pembiayaan utang karena *fixed assets* dapat dijadikan jaminan pinjaman baru. Sedangkan perusahaan dengan rasio aset berwujud yang lebih tinggi mungkin dapat menaikkan utang dengan biaya lebih rendah.

Pada perusahaan industri sebagian modalnya berupa aktiva tetap yang berasal dari modal sendiri (pendanaan internal) sedangkan pendanaan eksternal hanya sebagai pelengkap. Sedangkan perusahaan yang memiliki banyak aktiva lancar akan memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan dengan menggunakan utang jangka pendek. Menurut Sudiyatno dan Mustika<sup>18</sup>, Margaretha<sup>19</sup>, Ernayani *et. al*<sup>20</sup>, dan Ratnaningsih<sup>21</sup>, struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang. Hal tersebut disebabkan karena besarnya jumlah aktiva tetap suatu perusahaan berpengaruh terhadap sumber pendanaan. Sehingga dengan semakin besarnya aktiva tetap yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar pula penggunaan utang oleh perusahaan karena aktiva tetap dapat digunakan sebagai jaminan perusahaan. Ketersediaan aset berwujud yang lebih besar membantu perusahaan.

---

<sup>17</sup> Ting I. W. and Lean H. H. (2011). "Capital Structure Of Government-Linked Companies In Malaysia". *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 7(2), 137-156.

<sup>18</sup> Sudiyatno, B., dan Mustika, S. (2013). "Determinants of Debt Policy: An Empirical Studying Indonesia Stock Exchange". *International Research Journals*, 4(1), 98-108.

<sup>19</sup> Margaretha, F. (2014). "Determinants of Debt Policy in Indonesia's Public Company". *Journal of Business and Economic*, 3(2), 10-16.

<sup>20</sup> Ernayani, R. *et al.*, (2015). "Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi pada Perusahaan Farmasi periode 2010-2014)". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. 1-14.

<sup>21</sup> Ratnaningsih, 2016, *loc. cit.*

Menurut Hayat *et. al*<sup>22</sup> menyatakan bahwa *tangibility* berpengaruh terhadap rasio utang, karena dalam memperoleh utang dengan tingkat bunga rendah karena aset ini dijadikan jaminan eksternal utang. Mayoritas studi empiris di negara maju juga melaporkan adanya hubungan positif antara *tangibility* dan *debt ratio*. Aqilah dan Ramli<sup>23</sup> juga menyatakan adanya pengaruh positif signifikan antara struktur aktiva dengan kebijakan utang, dimana sebuah struktur aktiva yang besar menyebabkan perusahaan mengeluarkan lebih banyak utang untuk memanfaatkan pembebasan pajak. Oleh karena itu, hasil penelitian ini mendukung fakta bahwa aset berwujud berdampak pada pengambilan keputusan pembiayaan perusahaan, karena perusahaan-perusahaan tersebut cenderung menggunakan aset berwujud sebagai jaminan untuk meningkatkan pembiayaan utang, yaitu, aset semacam itu berdampak pada keputusan peminjaman perusahaan.

Namun Puspitasari dan Manik<sup>24</sup> dan Hani *et. al*<sup>25</sup> menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hal tersebut dikarenakan tidak cukupnya aktiva tetap yang dimiliki perusahaan sebagai jaminan untuk melaksanakan kebijakan utang. Cekrezi<sup>26</sup> menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hal ini berarti bahwa perusahaan tidak membiayai aset tetap dengan hutang jangka pendek

---

<sup>22</sup> Hayat, M. *et al.*, (2016). "The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Financing: Evidence from the Manufacturing Sector of Pakistan". *International Journal of Management Theory and Practices*, 17(1), 92-109.

<sup>23</sup> Aqilah, S. N. dan Ramli N. A. (2014). "The Determinants of Capital Structure: An Empirical Investigation of Malaysian Listed Government Linked Companies". *International Journal of Economics and Financial Issues*, 4(4), 930-945.

<sup>24</sup> Puspitasari dan Manik, 2016, *loc. cit.*

<sup>25</sup> Hani, S., dan Rahmi, D. A. (2014). "Analisis Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Pendanaan Eksternal". *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 14(01), 89-97.

<sup>26</sup> Çekrezi, A. (2013). "Impact of Firm Specific Factors on Capital Structure Decision: An Empirical Study of Albanian Firms". *European Journal of Sustainable Development*, 2(4), 135-148.

namun dengan hutang jangka panjang. Susanti<sup>27</sup> juga menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, dikarenakan masih rendahnya persentase struktur aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Selanjutnya, Junaidi<sup>28</sup> dan Prathiwi dan Yadnya<sup>29</sup> juga menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, dikarenakan perusahaan tidak menjadikan struktur aktiva sebagai tolak ukur untuk menetapkan tingkat utang yang akan digunakan perusahaan.

Pertumbuhan penjualan juga merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi keputusan pendanaan di perusahaan. Pertumbuhan merupakan cerminan maju atau tidaknya suatu perusahaan. Laju pertumbuhan ini biasanya akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mempertahankan keuntungan atau laba perusahaan untuk mendanai dan sebagai sumber modal perusahaan di masa depan. Hani dan Rahmi<sup>30</sup> menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan cerminan keberhasilan investasi masa lalu yang dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan di masa yang akan datang.

Sedangkan menurut Geovana dan Andayani<sup>31</sup> pertumbuhan penjualan (*sales growth*) merupakan keberhasilan investasi pada periode sebelumnya yang dapat memprediksikan investasi di periode berikutnya dengan melihat peluang pasar. Adanya peningkatan angka pertumbuhan penjualan, dapat

---

<sup>27</sup> Susanti, 2013, *op. cit.*, p.811

<sup>28</sup> Junaidi, 2013, *loc. cit.*

<sup>29</sup> Prathiwi, N. M. dan Yadnya, I. P. (2017). "Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang". *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(1), 60-86.

<sup>30</sup> Hani, S., dan Rahmi, D. A., 2014, *op. cit.*, p.95

<sup>31</sup> Geovana, R. S., dan Andayani. (2015). Pengaruh Growth Sales, Profitabilitas, Operating Leverage dan Tax Rate Terhadap Kebijakan Utang. *E-Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 4(4).

mempengaruhi tingkat kekuatan perusahaan dalam mempertahankan keuntungan untuk membiayai pendanaan perusahaan di masa yang akan datang, karena dengan tingginya tingkat penjualan dapat mencerminkan tingginya pendapatan yang diperoleh sehingga pendanaan eksternal perusahaan pun semakin meningkat. Selain itu, dengan melihat perkembangan pertumbuhan penjualan tersebut, manajer dapat lebih cermat dan teliti dalam pengambilan keputusan sehingga dapat membuat keputusan pendanaan operasional perusahaan yang tepat.

Menurut Hidayat<sup>32</sup> dan Mahnazmahdavi *et. al*<sup>33</sup> pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang, hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang besar. Namun menurut Damayanti dan Hartini<sup>34</sup> dan Resino *et. al*<sup>35</sup> pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang. Hal tersebut dikarenakan nilai pertumbuhan penjualan suatu perusahaan dari tahun ke tahun berfluktuasi sehingga pihak manajemen perusahaan merasa bahwa hal tersebut merupakan pertanda yang kurang baik bagi perusahaan.

Menurut Hani dan Rahmi<sup>36</sup> dan Rufina<sup>37</sup> pertumbuhan penjualan suatu perusahaan juga tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

---

<sup>32</sup> Hidayat, M. S. (2013). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang". *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), 12-25.

<sup>33</sup> Mahnazmahdavi *et. al*, 2013, *loc.cit*.

<sup>34</sup> Damayanti, D., dan Titin Hartini, S. M. (2013). "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Sektor Consumer Goods di BEI Periode 2008-2012". *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 1-10.

<sup>35</sup> Resino, M. *et al.*, (2015). "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal". *Jurnal ekonomi*, 2(4), 1-14.

<sup>36</sup> Hani, S. dan Rahmi, D. A., 2014, *loc. cit*.

dikarenakan perusahaan yang sedang berkembang, lebih memilih tidak menggunakan sumber pendanaan eksternal yang berasal dari utang atau penerbitan saham baru.

Ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan memiliki hubungan yang kuat. Dimana perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang tinggi membutuhkan sumber pendanaan atau modal yang besar, sebaliknya pada perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang rendah, maka tingkat kebutuhan terhadap sumber dananya pun semakin kecil. Selain itu, semakin besarnya ukuran perusahaan maka perusahaan akan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaannya kepada pihak luar, sehingga semakin mudah mendapatkan pinjaman karena semakin dipercaya oleh kreditur (Homaifar *et.al*, 1994)<sup>38</sup>.

Menurut Joher *et. al*<sup>39</sup>, Sudiyatno dan Mustika<sup>40</sup>, Mahnazmahdavi *et. al*<sup>41</sup> dan Nafisa *et. al*<sup>42</sup> menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang. Hal tersebut disebabkan karena semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula penggunaan utang perusahaan untuk ekspansi. Sehingga perusahaan dengan ukuran yang lebih besar, lebih mudah mendapatkan sumber pendanaan dan akan lebih mudah mendapatkan pinjaman kreditur karena perusahaan yang ukurannya lebih besar memiliki probabilitas lebih besar untuk bertahan dalam industri

---

<sup>37</sup> Rufina, D. (2014). "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Capital Structure (Pada Perusahaan Yang Termasuk Dalam Index LQ45 Periode 2011-2013)". *Journal of Economics and Business*. 1-8

<sup>38</sup> Homaifar, G., and Zietz *et. al.* (1994). An Empirical Model of Capital Structure: Some New Evidence. *Journal of Business Finance and Accounting*, 1- 14.

<sup>39</sup> Joher *et al.*, 2006, *loc. cit.*

<sup>40</sup> Sudiyatno, B. dan Mustika, S, 2013, *loc. cit.*

<sup>41</sup> Mahnazmahdavi *et. al*, 2013, *loc. cit.*

<sup>42</sup> Nafisa *et. al*, 2016, *loc. cit.*

dan juga dapat memenangkan persaingan industri. Hasil penelitian Hayat *et. al*<sup>43</sup> menunjukkan hasil negatif signifikan antara ukuran perusahaan dengan kebijakan utang. Hal ini mungkin karena perusahaan yang lebih besar biasanya mendapatkan keuntungan lebih dari banyak perusahaan kecil. Oleh karena itu, perusahaan yang lebih besar lebih suka menggunakan dana internal, bukan dana eksternal berupa utang yang mahal.

Namun menurut Narita<sup>44</sup> dan Hidayat<sup>45</sup>, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Hal tersebut dikarenakan perusahaan dengan ukuran yang besar belum tentu memiliki prospek atau peluang yang bagus di masa depan, sehingga perusahaan tidak tergantung atau tidak tertarik untuk menggunakan utang. Damayanti dan Hartini<sup>46</sup> juga menyatakan bahwa tidak adanya hubungan yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan kebijakan utang. Hal ini disebabkan karena ukuran perusahaan yang besar tidak menjamin perusahaan memiliki nilai yang konsisten di masa depan, sehingga perusahaan tidak ingin menanggung risiko dengan mengambil keputusan sumber pendanaan perusahaannya melalui utang.

Menurut Steven dan Lina<sup>47</sup> dan Keni dan Dewi<sup>48</sup> ukuran perusahaan juga tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Hal tersebut

---

<sup>43</sup> Hayat, M., *et. al*, 2016, *loc. cit.*

<sup>44</sup> Narita, Rona Mersi. (2012). "Analisis Kebijakan Utang". *Accounting Analysis Journal*, 1(2).

<sup>45</sup> Hidayat, M. S., 2013, *loc. cit.*

<sup>46</sup> Damayanti, D., dan Hartini, S. M., 2013, *loc. cit.*

<sup>47</sup> Steven & Lina. (2011). "Faktor-Faktor yang mempengaruhi kebijakan Utang perusahaan manufaktur". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(3), 163-181

<sup>48</sup> Keni & Dewi, S. P. (2013). "Pengaruh Kepeilikan Institusional, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Earning Volatility, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan". Universitas Tarumanegara. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 15(1), 1-12.



dikarenakan besar kecilnya ukuran perusahaan tidak menjamin perusahaan menggunakan utang karena kemungkinan besar perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal dibandingkan pendanaan menggunakan utang.

Berdasarkan *pecking order theory*, profitabilitas memiliki hubungan yang negatif dengan utang (Mardiyati *et al.*, 2014)<sup>49</sup>. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mencapai laba (*profit*) yang menunjukkan perbandingan antara laba dengan modal yang akan menghasilkan laba tersebut. Hayat *et. al*<sup>50</sup> juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang. Artinya, jika profitabilitas perusahaan meningkat, perusahaan cenderung menurunkan tingkat eksternal utangnya yang mendukung teori *pecking order*. Menurut Shubita dan Alsawalhah<sup>51</sup> profitabilitas memiliki hubungan negatif yang signifikan terhadap utang. Temuan ini menyiratkan bahwa kenaikan posisi utang dikaitkan dengan penurunan profitabilitas. Dengan demikian, semakin tinggi utang, semakin rendah profitabilitas perusahaan. Menurut Susanti<sup>52</sup> profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang ditunjukkan dengan persamaan rasio *return on asset* (ROA) yaitu perbandingan antara *net income* dengan *total asset* yang digunakan pada periode tersebut.

---

<sup>49</sup> Mardiyati, U., Susanti, S., dan Ahmad, G. N. (2014). "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012". *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 5(1), 84-99.

<sup>50</sup> Hayat, M., *et. al*, 2016, *loc. cit.*

<sup>51</sup> Shubita, M. F. and Alsawalhah, J. M. (2012). "The Relationship between Capital Structure and Profitability". *International Journal of Business and Social Science*, 3(16), 104-112.

<sup>52</sup> Susanti, 2013, *loc. cit.*

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan rasio *return on asset* (ROA) sebagai rasio pengukurannya. Rasio ini juga menunjukkan perputaran aktiva yang diukur dari volume penjualan. Sehingga semakin besar ROA semakin baik, yang berarti aktiva dapat lebih cepat berputar dan memperoleh laba. Selain itu dengan adanya pengukuran profitabilitas dapat memberikan banyak manfaat kepada pihak internal perusahaan untuk menyusun target, *budget*, evaluasi hasil pelaksanaan operasi perusahaan, dasar dari pengambilan suatu keputusan dan sebagai alat pengendalian bagi manajemen.

Menurut Susanti<sup>53</sup> profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang. Sehingga semakin tinggi tingkat profitabilitasnya, maka semakin tinggi pula kebijakan utang yang digunakan. Namun menurut Nafisa *et. al*<sup>54</sup> dan Narita<sup>55</sup> profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang. Dimana setiap kenaikan keuntungan perusahaan maka akan menurunkan kebijakan utangnya. Nurhayati<sup>56</sup> juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang. Artinya, semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin besar pula sumber dana internal untuk investasi dan penggunaan utang pun lebih rendah.

Namun hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ratnaningsih<sup>57</sup> yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hal tersebut dikarenakan

---

<sup>53</sup> Susanti, 2013, *loc. cit.*

<sup>54</sup> Nafisa A. *et. al*, 2016, *loc. cit.*

<sup>55</sup> Narita, Rona Mersi, 2012, *loc. cit.*

<sup>56</sup> Nurhayati, M. (2012) "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan: Studi Empirik Pada Perusahaan Sektor Nonjasa di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 16(2), 180-194.

<sup>57</sup> Ratnaningsih, U., 2016, *loc. cit.*

perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi akan lebih membiayai sebagian besar pendanaannya dengan sumber dana internal dari pada menggunakan pendanaan eksternal. Menurut Puspitasari dan Manik<sup>58</sup> yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang. Hal tersebut disebabkan oleh tingginya tingkat pengembalian aset akan mempengaruhi tingkat laba bersih yang akan diterima, oleh sebab itu dengan peningkatan laba tersebut perusahaan cenderung memanfaatkannya sebagai sumber pendanaan internal dan mengurangi penggunaan utang.

Berdasarkan latar belakang penelitian dan adanya ketidak konsistenan yang terjadi pada hasil penelitian terdahulu, memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut dan melakukan pengujian secara empiris terhadap pengaruh rasio-rasio keuangan ini dengan judul "*Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012–2016*".

## **B. Rumusan Masalah**

Dalam penelitian ini terdapat lima variabel yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan aneka industri yang diukur dengan *debt equity ratio (DER)* dan *debt to asset ratio (DAR)*. Kelima variabel tersebut

---

<sup>58</sup> Puspitasari, S., dan Manik, T., 2016, *loc. cit*

adalah kepemilikan manajerial, struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka dapat diidentifikasi masalah-masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI periode 2012-2016?
2. Apakah struktur aktiva berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI periode 2012-2016?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI periode 2012-2016?
4. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 ?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI periode 2012-2016?

### **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka secara umum tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji secara empiris pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 .
2. Untuk menguji secara empiris pengaruh struktur aktiva terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI periode 2012-2016.
3. Untuk menguji secara empiris pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 .
4. Untuk menguji secara empiris pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI periode 2012-2016.
5. Untuk menguji secara empiris pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 .

#### **D. Manfaat Penelitian**

Manfaat dari hasil penelitian ini diharapkan dapat dirasakan oleh berbagai pihak, sebagai berikut:

1. Untuk ilmu pengetahuan, penelitian ini diharapkan dapat membuktikan secara empiris mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas terhadap kebijakan utang.

2. Untuk perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan bisa digunakan sebagai salah satu dasar pertimbangan pengambilan keputusan dalam bidang keuangan terutama dalam rangka pengambilan keputusan pendanaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan operasional perusahaan.

Untuk investor, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi terkait hal yang berpengaruh terhadap kebijakan utang di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan sebagai bahan pertimbangan dalam menanamkan modalnya.