

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Penelitian**

Sektor manufaktur merupakan salah satu sektor industri sekunder yang terdapat di Bursa Efek Indonesia, selain sektor primer (pertanian dan pertambangan) dan sektor tersier (jasa) (IDX Fact Book 2012:76). Perusahaan manufaktur memiliki kompleksitas operasi yang tinggi dibandingkan perusahaan-perusahaan dalam industri lainnya (Sari, 2011), yaitu menjual produknya yang dimulai dengan proses produksi yang tidak terputus mulai dari pembelian bahan baku, proses pengolahan bahan hingga menjadi produk yang siap dijual, di mana hal ini dilakukan sendiri oleh perusahaan tersebut (Jusuf, 1999), sehingga perusahaan manufaktur membutuhkan sumber dana yang akan digunakan pada aktiva tetap perusahaan. Salah satu sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasinya, yaitu bersumber dari utang. Dengan demikian, pengelolaan utang menjadi hal yang penting bagi perusahaan manufaktur.

Untuk dapat bersaing dengan perusahaan-perusahaan lainnya, suatu perusahaan dihadapkan pada kondisi yang mendorong perusahaan tersebut untuk lebih kreatif dalam memperoleh sumber pendanaan yang paling efektif (Steven & Lina, 2011). Dalam menentukan sumber pendanaan, perusahaan akan memilih berdasarkan suatu urutan risiko (*pecking order theory*). Untuk meminimalkan biaya asimetri informasi dan biaya pendanaan lainnya, perusahaan mendanai investasinya pertama-tama dengan menggunakan laba ditahan (Fama & French, 2002). Penggunaan laba ditahan akan menyebabkan adanya biaya langsung, namun biaya

tersebut akan lebih kecil dari penerbitan ekuitas baru. Hal ini disebabkan karena adanya penghematan yang cukup besar pada *banker fees* dan perusahaan dapat menekan dividen saat ini yang dapat dikenakan pajak, dengan membatasi penerbitan ekuitas.

Setelah itu, jika pendanaan dari luar (*external financing*) memang diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Untuk mengurangi berbagai biaya yang timbul dari pemilihan dana antara utang atau ekuitas, para manajer akan menerbitkan sekuritas yang berisiko paling kecil, yaitu utang, kemudian *convertible bond*, *preffered stock*, dan pada akhirnya bila masih memerlukan dana, perusahaan akan menerbitkan *common stock* (Myers, 1984 dan Myers & Majluf, 1984). Pada sumber dana eksternal, perusahaan lebih menyukai sumber dana dalam bentuk utang dibandingkan dengan menerbitkan ekuitas karena biaya transaksi dalam menerbitkan utang lebih kecil daripada menerbitkan ekuitas (Wibowo & Erkaningrum, 2002).

Utang lebih menguntungkan perusahaan karena pembayaran bunga seperti pembayaran dividen, tidak diperhitungkan sebagai biaya dan dapat mengurangi penghasilan kena pajak, sehingga jumlah pajak yang dibayarkan berkurang (Megginson, 1997). Sedangkan dengan penerbitan saham baru, selain biaya emisi yang lebih mahal dibandingkan utang, juga akan menurunkan harga saham lama (Myers, 1984). Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para investor akibat adanya asimetri informasi. Investor akan beranggapan bahwa penerbitan ekuitas baru dilakukan oleh para manajer apabila saham perusahaan dinilai lebih tinggi. Selain itu, penerbitan saham atau

ekuitas baru akan memperlemah kontrol yang dapat membahayakan posisi pihak manajemen (Wibowo & Erkaningrum, 2002).

Penelitian ini difokuskan pada kebijakan utang berdasarkan *pecking order theory* di mana teori ini mampu menjelaskan urutan sumber pendanaan dari laba ditahan, utang, dan penerbitan ekuitas baru. *Pecking order theory* memiliki ekspektasi tanda tersendiri atas variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan utang. Menurut *pecking order theory*, diprediksi bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan utang (Sintasih, 2003), sedangkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang (Myers & Rajan, 1998), profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang (Myers, 1984), dan kesempatan bertumbuh berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang (Myers, 1984).

Mengingat hasil penelitian terdahulu terhadap variabel-variabel penentu kebijakan utang seperti kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas, dan kesempatan bertumbuh (lihat Tabel 1.1) belum sepenuhnya konsisten dengan *pecking order theory*, maka hal inilah yang memotivasi dilakukannya penelitian pada sektor manufaktur.

| <b>Tabel 1.1 Hasil Penelitian Terdahulu mengenai Arah Variabel Penentu Kebijakan Utang (<i>Financial Leverage</i>)</b> |                         |            |                |                      |
|--|-------------------------|------------|----------------|----------------------|
| Peneliti   | Penentu Kebijakan Utang |            |                |                      |
|  | Kebijakan Dividen       | Likuiditas | Profitabilitas | Kesempatan Bertumbuh |
| Lang, Ofek, & Stulz (1995)   | n.a.                    | n.a.       | n.a.           | negatif              |
| Myers & Rajan (1998)   | n.a.                    | negatif    | n.a.           | n.a.                 |
| Morellec (2001)  | n.a.                    | negatif    | n.a.           | n.a.                 |
| Wibowo & Erkaningrum (2002)  | negatif                 | n.a.       | negatif        | n.a.                 |
| Sintaasih (2003)   | positif                 | n.a.       | negatif        | n.a.                 |
| Padrón, <i>et al.</i> (2005)   | n.a.                    | n.a.       | n.a.           | negatif              |
| Huang & Song (2006)  | n.a.                    | n.a.       | negatif        | negatif              |

| Peneliti                                | Penentu Kebijakan Utang |            |                |                      |
|---|-------------------------|------------|----------------|----------------------|
|   | Kebijakan Dividen       | Likuiditas | Profitabilitas | Kesempatan Bertumbuh |
| Sibilkov (2007)                         | n.a.                    | positif    | n.a.           | n.a.                 |
| Amirya & Atmini (2008)                  | negatif                 | n.a.       | negatif        | n.a.                 |
| Soesetio (2008)                         | negatif (n.s.)          | n.a.       | negatif        | n.a.                 |
| Wijaya & Hadianto (2008)                | n.a.                    | negatif    | positif        | n.a.                 |
| Frank & Goyal (2009)                    | n.a.                    | n.a.       | positif        | n.a.                 |
| Purnamasari, Kurniawati, & Silvi (2009) | negatif                 | n.a.       | negatif        | n.a.                 |
| Maharamya (2010)                        | n.a.                    | n.a.       | positif (n.s.) | positif              |
| Sbeiti (2010)                           | n.a.                    | negatif    | negatif        | n.a.                 |
| Putri (2011)                            | n.a.                    | n.a.       | negatif        | positif              |
| Semenescu & Badarau (2011)              | n.a.                    | n.a.       | n.a.           | positif              |
| Steven & Lina (2011);                   | negatif                 | n.a.       | negatif        | n.a.                 |
| Susanto (2011)                          | negatif                 | n.a.       | negatif        | n.a.                 |
| Citak & Ersoy (2012)                    | negatif                 | n.a.       | negatif        | n.a.                 |
| Le & Ooi (2012)                         | n.a.                    | n.a.       | negatif        | positif              |

Keterangan: n.a. (*not available*) = variabel tidak diteliti.

n.s. (*not significant*) = variabel berpengaruh tidak signifikan.

Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan perusahaan selama enam tahun dengan periode pengamatan dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2011. Pemilihan periode selama enam tahun bertujuan untuk menghasilkan variabilitas data yang sebenarnya. Selain itu, untuk melihat konsistensi kebijakan utang yang diambil perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia karena sangat mungkin kondisi antara suatu tahun dengan tahun lainnya berbeda (Nachrowi & Usman, 2006:310).

Dalam penelitian ini juga peneliti berusaha untuk mengembangkan model penelitian dengan memasukkan kategori jenis emiten dalam sektor manufaktur ini. Kategori jenis emiten yang dimaksud, yaitu emiten pembentuk indeks LQ45 dan emiten bukan pembentuk indeks LQ45 (non-LQ45). Hal ini dimaksudkan untuk

memperkaya hasil temuan empiris yang pernah dilakukan oleh Hadiananto & Tayana (2010).

Jenis emiten pembentuk indeks LQ45 diyakini dapat membedakan kebijakan utang pada emiten pembentuk indeks LQ45 dan indeks non-LQ45 karena saham-saham LQ45 merupakan saham-saham likuid yang memiliki frekuensi perdagangan tinggi, prospek pertumbuhan, serta kondisi keuangan yang cukup baik, secara obyektif telah diseleksi oleh Bursa Efek Indonesia dan merupakan saham yang aman untuk dimiliki karena fundamental kinerja saham tersebut bagus, sehingga dilihat dari sisi risiko, kelompok saham LQ45 memiliki risiko terendah dibandingkan saham-saham lainnya (Sulistiyorini, 2009), sehingga ada kecenderungan memiliki kebijakan utang yang lebih rendah dan memiliki pengaruh yang berbeda terhadap kebijakan utang jika dibandingkan dengan perusahaan manufaktur indeks non-LQ45.

## **1.2 Identifikasi Masalah**

Bertitik tolak dari latar belakang masalah penelitian di atas, maka terdapat beberapa masalah yang dapat didefinisikan, yaitu:

- a. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas, dan kesempatan bertumbuh terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
- b. Bagaimana perbedaan kebijakan utang pada kelompok emiten pembentuk indeks LQ45 dan kelompok emiten bukan pembentuk indeks LQ45 (non-LQ45)?
- c. Apakah terdapat perbedaan pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas, dan kesempatan bertumbuh terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur

yang termasuk dalam kelompok emiten pembentuk indeks LQ45 dan indeks non-LQ45?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Penelitian ini memiliki tujuan, yaitu:

- a. Untuk menguji besarnya pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas, dan kesempatan bertumbuh terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- b. Untuk mengetahui perbedaan kebijakan utang pada kelompok emiten pembentuk indeks LQ45 dan kelompok emiten bukan pembentuk indeks LQ45 (non-LQ45), yaitu apakah kebijakan utang pada kelompok emiten pembentuk indeks LQ45 lebih rendah daripada kelompok emiten bukan pembentuk indeks LQ45.
- c. Untuk mengetahui terdapat perbedaan pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas, dan kesempatan bertumbuh terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang termasuk dalam kelompok emiten pembentuk indeks LQ45 dan indeks non-LQ45.

### **1.4 Kegunaan Penelitian**

Penulis mengharapkan penelitian ini memberikan hasil yang bermanfaat, sejalan dengan maksud dan tujuan penelitian yang diinginkan. Penelitian yang dilakukan penulis ini diharapkan dapat memberikan kegunaan teoritis dan praktis:

a. Kegunaan teoritis

Untuk mengkonfirmasi teori yang sudah ada (analisis kuantitatif dengan pengujian terhadap teori). Hal ini disebabkan karena teori keuangan sudah memiliki posisi teori yang kuat atau sudah berada pada *level grand theory*.

b. Kegunaan praktis

- Bagi perusahaan agar dapat mengambil kebijakan utang dengan benar dalam menentukan sumber pendanaan perusahaan dengan memperhatikan faktor kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas, dan kesempatan bertumbuh.
- Bagi investor publik dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan dalam membuat keputusan investasi pada perusahaan manufaktur dengan mengetahui apakah kebijakan utang yang diambil perusahaan sudah tepat atau belum, sehingga investor publik dapat yakin akan keputusan investasinya pada perusahaan.
- Bagi kreditur, agar dapat meminjamkan sejumlah dana kepada perusahaan berdasarkan beberapa pertimbangan yang mencerminkan risiko dari utang perusahaan, seperti kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas, dan kesempatan bertumbuh. Selain itu, dapat menetapkan tingkat bunga berdasarkan faktor-faktor tersebut.

## 1.5 Sistematika Penulisan

Dalam penulisan skripsi ini, penulis melakukan penyusunan dengan menyajikan sistematika pembahasan mulai dari latar belakang hingga kesimpulan yang diajukan oleh penulis. Sistematika penulisan tersebut adalah sebagai berikut:

## BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah, identifikasi masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan.

## BAB II: TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Bab ini berisi tentang landasan teori atau tinjauan pustaka, kerangka pemikiran, pengembangan hipotesis, dan model penelitian.

## BAB III: METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang jenis penelitian, definisi operasional variabel dan skala pengukuran, populasi, sampel dan *sampling*, teknis pengumpulan data, serta metode analisis data.

## BAB IV: HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang deskripsi obyek penelitian, analisis data dan pembahasan. Dalam bab ini akan diuraikan kegiatan yang sebenarnya dilakukan dan merupakan pembahasan dari pokok permasalahan pada penelitian ini.

## BAB V: KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi tentang kesimpulan hasil penelitian, implikasi manajerial, keterbatasan penelitian, dan saran bagi penelitian selanjutnya.