

**PENGARUH *LEVERAGE*, *DEBT MATURITY*,
KEBIJAKAN DIVIDEN DAN *CASH HOLDINGS*
TERHADAP KINERJA KEUANGAN
PERUSAHAAN**

(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI tahun 2017)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

ADITYA DAMARJATI
NIM. 12030111130185

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2018

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Aditya Damarjati
Nomor Induk Mahasiswa : 12030111130185
Fakultas/Jurusan : Ekonomi / Akuntansi
Judul Skripsi : **PENGARUH *LEVERAGE*, *DEBT MATURITY*, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN *CASH HOLDINGS* TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN** (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Tahun 2017)
Dosen Pembimbing : Fuad, SET.,M.Si., Ph.D.

Semarang, 6 Agustus 2018



(Fuad, SET.,M.Si.,Ph.D)

NIP. 19790916 200812 1002

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Aditya Damarjati
Nomor Induk Mahasiswa : 12030111130185
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi
Judul Skripsi : **PENGARUH *LEVERAGE*, *DEBT MATURITY*, *KEBIJAKAN DIVIDEN*, DAN *CASH HOLDINGS* TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN** (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Tahun 2017)
Dosen Pembimbing : Fuad, SET., M.Si., Ph.D.

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 24 Agustus 2018

Tim Penguji

1. Fuad, SET., M.Si., Ph.D.
2. Agung Juliarto, SE., M.Si., Akt, Ph.D.
3. Totok Dewayanto, Dr.,SE., M.Si., Akt.



PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda-tangan di bawah ini saya, Aditya Damarjati, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **PENGARUH *LEVERAGE*, *DEBT MATURITY*, *KEBIJAKAN DIVIDEN*, DAN *CASH HOLDINGS* TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Tahun 2017)**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau penulisan dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 6 Agustus 2018
Yang membuat pernyataan,



(Aditya Damarjati)

NIM. 12030111130185

ABSTRACT

The aims of this research are to determine about (1) the effect of leverage on firm's financial performance, (2) the effect of debt maturity on firm's financial performance, (3) the effect of dividend policy on firm's financial performance, and (4) the effect of cash holdings on firm's financial performance.

The data of this research is taken from manufacturing industries on Indonesian Stock Exchange (BEI) 2017. This research uses purposive sampling method. With this method, 60 firms are considered as sampel. This research use multiple regresion analysis with Eviews 8.

The results of this research are (1) leverage has no effect on firm's financial performance, (2) debt maturity has significant positive effect on firm's financial performance, (3) dividend policy has no effect on firm's financial performance, and (4) cash holdings has no effect on firm's financial performance.

Keywords : leverage, debt maturity, dividend policy, cash holdings, financial performance

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui : (1) pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan, (2) pengaruh *debt maturity* terhadap kinerja keuangan, (3) pengaruh *dividend payout ratio* terhadap kinerja keuangan perusahaan, dan (4) pengaruh *cash holdings* terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Data dalam penelitian ini diperoleh dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017. Dengan metode *purposive sampling* diperoleh 60 perusahaan sebagai sampel. Metode analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dengan dibantu *software* Eviews 8.

Setelah dilakukan analisis data diketahui bahwa : (1) *leverage* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, (2) *debt maturity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, (3) *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, dan (4) *cash holdings* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Kata kunci : *leverage, debt maturity, dividend payout, cash holdings*, kinerja keuangan

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

Jangan pergi agar dicari, jangan sengaja lari agar dikejar. Berjuang tak sepercanda itu (Sujiwo Tejo).

Setiap orang pernah berbuat kesalahan. Orang bijak bukanlah ia yang tak pernah salah, melainkan ia yang mampu memaafkan dirinya dan belajar dari kesalahan-kesalahannya (Ajahn Brahm).

PERSEMBAHAN

Dengan segala kerendahan hati skripsi ini penulis persembahkan kepada siapa saja yang membutuhkan ataupun yang berkenan untuk menerima.

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur pada Tuhan Yang Maha Kuasa, atas segala rahmat dan kemurahan hati-Nya. Hanya atas perkenaan-Nya lah penulis mampu menyusun skripsi yang berjudul *PENGARUH LEVERAGE, DEBT MATURITY, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN CASH HOLDINGS TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Tahun 2017) sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan Program Sarjana (S1) Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

Banyak pihak yang berperan langsung maupun tidak langsung dalam perjalanan panjang tersusunnya skripsi ini. Pada kesempatan kali ini, dengan segala hormat serta kerendahan hati yang sedalam-dalamnya penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Yang dalam kehidupan ini ditakdirkan menjadi orang tua penulis yaitu Agustinus Widodo dan Yosepin Hadi Astuti, yang telah memberikan segala daya dan upaya demi menyokong kehidupan penulis, selalu setia mendampingi penulis dalam keadaan apapun, serta selalu berusaha untuk menerima jalan pikiran penulis yang kebanyakan sulit untuk dimengerti.
2. Bapak Fuad, SET.,M.Si.,Ph.D. selaku Ketua Jurusan sekaligus dosen pembimbing penulis yang telah memberikan segala pertolongan dan bimbingan selama penyusunan skripsi ini.

3. Bapak Muchamad Syafruddin Prof.Dr.,M.Si.,Akt selaku dosen wali dari penulis yang telah memberikan banyak jasa selama penulis menjalani masa pendidikan.
4. Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro beserta seluruh jajarannya termasuk semua dosen dan karyawan yang telah menjalankan tugasnya dengan baik demi melayani mahasiswa, termasuk penulis.
5. Rekan-rekan penulis yang tak mungkin penulis sebutkan satu per satu yang telah menemani penulis selama masa pendidikan.
6. Para pembaca sekalian yang telah meluangkan waktu, perhatian, dan tenaga untuk membaca tulisan ini.
7. Pihak-pihak lain yang demi alasan kebaikan tidak penulis sebut dalam tulisan ini, kiranya tindakan penulis ini dapat dimaklumi. Penulis mengucapkan terima kasih yang sedalam-dalamnya atas semua hal yang telah penulis peroleh dari saudara-saudari sekalian.

Penulis menyadari bahwa dalam skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan dan oleh karenanya dengan kerendahan hati yang sedalam dalamnya, penulis berharap semoga segala kekurangan yang ada pada skripsi ini dapat dijadikan bahan pembelajaran demi penelitian yang lebih baik di masa mendatang. Pada akhirnya penulis mengucapkan selamat membaca dan semoga saudara-saudari sekalian selalu berada dalam limpahan rahmat-Nya.

Semarang, Agustus 2018

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
ABSTRACT.....	v
ABSTRAK	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1.Latar Belakang Masalah.....	1
1.2.Rumusan Masalah	11
1.3.Tujuan dan Kegunaan Penelitian	11
1.3.1.Tujuan Penelitian	11
1.2.2.Kegunaan Penelitian	12
1.4.Sistematika Penulisan	13
BAB II TELAAH PUSTAKA	15
2.1.Landasan Teori.....	15
2.1.1.Teori Keagenan.....	15
2.1.2.Kinerja Keuangan Perusahaan.....	24
2.1.3.Rasio Profitabilitas.....	25
2.1.3.Utang.....	26
2.1.4.Leverage	27
2.1.5.Debt Maturity.....	28
2.1.6.Kebijakan Dividen	28
2.1.7.Cash Holdings	29
2.1.8.Penelitian Terdahulu	29
2.2.Kerangka Pemikiran.....	32
2.3.Pengembangan hipotesis	33
2.3.1.Pengaruh <i>Leverage</i> Pada Kinerja Keuangan	33
2.3.2.Pengaruh <i>Debt Maturity</i> Pada Kinerja Keuangan	34
2.3.3.Pengaruh Kebijakan Dividen Pada Kinerja Keuangan	36
2.3.4.Pengaruh <i>Cash Holdings</i> Pada Kinerja Keuangan	36
BAB III METODE PENELITIAN.....	39
3.1.Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	39
3.1.1.Variabel Bebas.....	39
3.1.1.1. <i>Leverage</i>	39
3.1.1.2. <i>Debt Maturity</i>	40
3.1.1.3. Kebijakan Dividen	40
3.1.1.4. <i>Cash Holdings</i>	41
3.1.2. Variabel Terikat	41

3.1.2.1. <i>Return On Asset</i> (ROA).....	42
3.2. Populasi dan Sampel	42
3.2.1. Populasi	42
3.2.2. Sampel	42
3.3. Jenis dan Sumber Data	44
3.4. Metode Pengumpulan Data	44
3.5. Metode Analisis Data	44
3.5.1. Statistik Deskriptif	44
3.5.2. Uji Asumsi Klasik	45
3.5.3. Analisis Regresi Linear Berganda	47
3.5.4. Uji Hipotesis	48
BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN	49
4.1. Deskripsi Objek Penelitian.....	49
4.2. Analisis Data	49
4.2.1. Statistik Deskriptif	49
4.2.2. Analisis Regresi Linear.....	51
4.2.3. Uji Asumsi Klasik	51
4.2.3.1. Uji Normalitas	51
4.2.3.2. Uji Multikolinearitas.....	53
4.2.3.3. Uji Heteroskedastisitas	53
4.2.3.4. Uji Autokorelasi.....	54
4.2.4. Analisis Regresi Linear Berganda	55
4.2.4.1. Perbaikan Pada Model Persamaan.....	55
4.2.5. Uji Hipotesis dengan Model yang Telah Diperbaiki	56
4.2.5.1. Koefisien Determinasi	56
4.2.5.2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)	56
4.2.5.3. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)	56
4.3. Hasil dan Pembahasan.....	57
4.3.1. Pembahasan Mengenai Pengaruh <i>Leverage</i> (LEV) Pada Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA)	58
4.3.2. Pembahasan Mengenai Pengaruh <i>Debt Maturity</i> (DM) Pada Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA)	59
4.3.3. Pembahasan Untuk Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) Pada Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA).....	60
4.3.4. Pembahasan Mengenai Pengaruh <i>Cash Holdings</i> (CHSD) Pada Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA).....	62
BAB V PENUTUP.....	64
5.1. Kesimpulan	64
5.2. Keterbatasan dan Saran	65
DAFTAR PUSTAKA	67
LAMPIRAN.....	71

DAFTAR TABEL

TABEL 2.1. Penyebab dari <i>Agency Problem</i> Tipe 1, Tipe2 dan Tipe 3.....	18
TABEL 4.1. Rincian Sampling.....	49
TABEL 4.2. Statistik Deskriptif untuk Variabel Independen dan Dependen	50
TABEL 4.3 Nilai VIF untuk Model 1	53
TABEL 4.4 Output Hasil Uji <i>Glejser</i> Model Persamaan.....	54
TABEL 4.5 Hasil LM Test untuk Model 1	54
TABEL 4.6 Output <i>White Robust Standard Error</i>	55
TABEL 4.7 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis	57

DAFTAR GAMBAR

GAMBAR 2.1. Kerangka Pemikiran	32
GAMBAR 4.1. Hasil Uji <i>Jarque Bera</i>	52

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 01 Daftar Perusahaan Sampel.....	71
Lampiran 02 Data Perusahaan Sampel Beserta Variabel-Variabel Penelitian..	74
Lampiran 03 Output Eviews 8	76

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Teori keagenan telah banyak digunakan dalam penelitian di berbagai bidang diantaranya akuntansi, ekonomi, keuangan, pemasaran, ilmu politik, perilaku organisasi dan sosiologi (Eisenhardt, 1989). Teori keagenan membahas tentang permasalahan yang timbul dalam perusahaan sebagai akibat dari adanya pemisahan fungsi kepemilikan dan pengendalian (Panda dan Leepsa, 2017). Ketika pemegang saham mendelegasikan wewenang pada manajer untuk mengelola perusahaan maka interaksi kedua pihak ini dikatakan sebagai *agency relationship* dengan pemegang saham sebagai prinsipal dan manajer menerima peran sebagai agen. *Agency relationship* atau hubungan keagenan merupakan suatu istilah yang merujuk pada suatu hubungan kontraktual antara dua pihak ketika satu pihak memberikan tugas disertai dengan pendelegasian wewenang pembuatan keputusan pada pihak lain. Pihak yang memberi tugas selanjutnya disebut prinsipal dan yang menerima disebut agen (Jensen dan Meckling 1976). Secara ringkas Ross (1973) menyatakan jika interaksi antara dua pihak bisa dikatakan sebagai hubungan keagenan ketika salah satu pihak bertindak mewakili pihak lain saat mengambil keputusan. Prinsipal merupakan sebutan bagi pihak yang diwakili sedangkan pihak yang mewakili disebut agen.

Sebagai agen dari pemegang saham, manajer diharapkan benar-benar bekerja untuk kepentingan pemegang saham namun Jensen dan Meckling (1976)

memiliki pandangan yang berbeda. Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa manajer tidak selalu mengutamakan kepentingan pemegang saham. Menurut Watson dan Head (2007) ketidaksesuaian antara tindakan agen dengan kepentingan prinsipal merupakan *agency problem*. Mereka lalu menambahkan bahwa terdapat tiga hal yang berkontribusi bagi eksistensi *agency problem* yaitu berbedanya pihak yang memiliki dan yang mengendalikan perusahaan, berbedanya tujuan agen dan prinsipal, serta terjadinya asimetri informasi antara keduanya. Di lain pihak Jensen dan Smith (1985) menyatakan bahwa *agency problem* antara manajer dan pemegang saham terutama disebabkan karena perbedaan kepentingan atau *conflict of interest* di antara keduanya.

Manifestasi *agency problem* terlihat pada keputusan investasi dan pendanaan yang dibuat oleh manajer (Watson dan Head, 2007). Jensen (1986, 1987) menyatakan bahwa manajer memiliki kecenderungan melakukan investasi melebihi jumlah yang seharusnya untuk memperbesar ukuran perusahaan demi meningkatkan kompensasinya. Fenomena ini dikenal dengan istilah *overinvestment* atau *empire-building* (Aggarwal dan Samwick, 2002). Manifestasi *agency problem* juga dapat dijumpai pada keputusan pendanaan di mana manajer akan lebih memilih pendanaan melalui ekuitas dibanding melalui utang. Pendanaan melalui ekuitas akan memperkecil kemungkinan kebangkrutan walaupun memiliki *cost* lebih mahal daripada pendanaan melalui utang (Watson dan Head, 2007).

Dalam *agency relationship* terdapat potensi *agency problem*. Menurut pandangan Jensen (1986) potensi *agency problem* antara manajer dan pemegang

saham akan meningkat manakala perusahaan memiliki *free cash flow* dalam jumlah besar. *Free cash flow* merupakan kas yang berasal dari sisa pembiayaan kegiatan investasi perusahaan. *Free cash flow* dalam jumlah besar rentan disalahgunakan oleh manajer untuk kepentingan pribadi ataupun membiayai investasi-investasi yang sebenarnya tidak mendatangkan manfaat bagi perusahaan sehingga perlu dilakukan upaya-upaya untuk menurunkan *free cash flow* perusahaan.

Utang merupakan salah satu alternatif yang bisa dipergunakan untuk menurunkan *free cash flow*. Pengurangan jumlah *free cash flow* melalui utang terjadi manakala perusahaan melakukan pembayaran pokok dan bunga utang. Dengan melakukan utang, potensi kebangkrutan akan meningkat namun hal ini justru mendatangkan manfaat bagi pemegang saham karena akan memacu manajer bekerja lebih efisien. Grossman dan Hart (1982) menyatakan bahwa potensi kebangkrutan yang ditimbulkan utang akan mendisiplinkan manajer karena akan memacu manajer untuk lebih memaksimalkan keuntungan perusahaan, dengan demikian penggunaan utang dalam struktur modal akan mengurangi *incentive problem* atau tidak sesuainya tujuan manajer dan pemegang saham..

Menurut Harris dan Raviv (1990) selain memiliki efek pendisiplinan, utang juga menghasilkan informasi yang berguna bagi pemegang saham saat mengevaluasi keputusan-keputusan yang berkaitan dengan perusahaan. Utang menghasilkan informasi dalam dua jalan, pertama karena pendapatan perusahaan diasumsikan tidak teramati atau *unobservable* oleh pemegang saham maka

kemampuan perusahaan melakukan pembayaran pokok dan bunga utang merupakan indikasi bahwa pendapatan perusahaan berada pada tingkatan aman. Kedua, kegagalan membayar utang akan mendorong dilakukannya investigasi dalam proses kepailitan yang akan mengungkap pendapatan dan informasi mengenai kualitas perusahaan yang sebenarnya.

Dalam operasional perusahaan keputusan penggunaan utang telah didelegasikan pemegang saham pada manajer dan karena utang akan meningkatkan risiko kebangkrutan maka merupakan hal yang logis apabila manajer akan menghindari penggunaan utang. Walaupun demikian, penggunaan utang sebenarnya memberikan keuntungan bagi manajer. Ketika perusahaan menerbitkan utang maka pasar akan mengasumsikan pendapatan perusahaan tinggi sehingga nilai pasar perusahaan akan meningkat. Sebaliknya bila perusahaan hanya didanai lewat saham sehingga aman dari risiko kebangkrutan, pasar akan mengasumsikan perusahaan tidak sedang mengejar keuntungan dan oleh karenanya nilai pasar perusahaan akan menurun yang kemudian akan berimbas pada naiknya *cost of capital*. Jadi apabila manajer mengharapkan peningkatan nilai pasar perusahaan, maka cara yang dapat ditempuh yaitu dengan menerbitkan utang (Grossman dan Hart, 1982).

Pendanaan melalui utang tidak selalu memberikan dampak positif, Jensen (1986) memberikan catatan bahwa dampak positif utang hanya akan optimal pada perusahaan dengan *free cash flow* besar namun memiliki tingkat pertumbuhan rendah. Dalam penelitian La Rocca, dkk (2008) disebutkan bahwa utang akan memberikan dampak negatif bagi investasi perusahaan. Naiknya utang akan

menyebabkan penurunan investasi perusahaan atau yang disebut dengan *underinvestment problem*. *Underinvestment problem* selanjutnya akan diikuti dengan penurunan nilai perusahaan.

Menurut Myers (1977) *underinvestment problem* atau penurunan investasi perusahaan terjadi karena perusahaan tidak dapat memanfaatkan semua peluang investasi yang ada, hanya peluang investasi dengan *net present value* positif dan lebih tinggi dari nilai nominal utang yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan. Hal ini terjadi karena *return* dari investasi perusahaan pertama-tama akan dipergunakan untuk memenuhi hak kreditor yaitu pembayaran pokok dan bunga. Setelah hak kreditor terpenuhi barulah perusahaan dapat menikmati sisanya. Ketika *net present value* suatu investasi sama dengan nilai nominal utang maka semua *return* tersebut akan dipergunakan untuk memenuhi kewajiban pada kreditor sehingga perusahaan tidak memperoleh apa-apa. Hanya ketika *net present value* lebih besar dari nilai nominal utanglah perusahaan dapat menikmati sebagian dari *return* investasi tersebut. Dengan demikian pendanaan melalui utang akan mengurangi keleluasaan perusahaan dalam memanfaatkan peluang-peluang investasi yang ada.

Leverage merupakan proporsi utang dalam struktur modal suatu perusahaan, semakin besar proporsi utang dalam struktur modal perusahaan maka *leverage* keuangan perusahaan tersebut juga makin besar (Ross, dkk 2010). Sebagaimana telah dijelaskan dalam teori keagenan bahwa *leverage* dapat mengatasi *overinvestment problem* namun dapat pula memicu terjadinya

underinvestment problem, maka penelitian tentang pengaruh *leverage* masih diperlukan.

Penelitian mengenai pengaruh *leverage* terhadap kinerja perusahaan telah banyak dilakukan dengan hasil yang tidak konsisten satu sama lain. Penelitian Tapanjeh (2006) menyimpulkan bahwa rasio utang memberikan pengaruh positif signifikan bagi profitabilitas perusahaan ketika *return on equity* atau ROE dipergunakan sebagai ukuran profitabilitas sedangkan ketika diukur dengan ROI rasio utang akan berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Penelitian Dawar (2014) menyajikan kesimpulan bahwa *leverage* memberi pengaruh negatif pada kinerja keuangan perusahaan. *Leverage* dalam penelitian ini dianalisis menggunakan *short term debt* dan *long term debt* yang keduanya dinyatakan dalam skala rasio sedangkan kinerja perusahaan diukur dengan *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE).

Masalah *underinvestment* yang potensinya meningkat sebagai akibat dari pendanaan utang atau *leverage* menurut Myers (1977) dapat diatasi dengan memperpendek maturitas utang. Ketika jatuh tempo utang sama dengan atau melampaui saat di mana investasi menghasilkan *return* maka return tersebut akan terlebih dahulu dipergunakan untuk memenuhi hak dari kreditor dan baru sisanya dinikmati perusahaan atau pemegang saham. Jika utang telah jatuh tempo sebelum investasi menghasilkan *return* maka ketika return telah terealisasi, *return* tersebut akan dinikmati sepenuhnya oleh perusahaan. Dengan demikian memperpendek maturitas atau jatuh tempo utang mendahului investasi menghasilkan *return* tidak

akan memicu konflik antara pemegang saham dan kreditor sebab hak kreditor telah terpenuhi sebelum terrealisasinya *return*.

Memperpendek maturitas utang akan meningkatkan risiko likuiditas perusahaan sebagai akibat dari meningkatnya kemungkinan debitur tidak mampu melunasi pembayaran utang jangka pendeknya (Diamond, 1991). Di sisi lain karena perusahaan tidak dapat lagi mengandalkan realisasi *return* investasi untuk melunasi utang, maka dibutuhkan sumber lain yang dapat dipakai perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Sumber dana yang paling likuid dan aman adalah kas perusahaan yang dimiliki pada periode bersangkutan. Oleh karenanya utang dengan maturitas pendek akan memaksa perusahaan mengeluarkan kas yang dimilikinya sehingga *free cash flow* perusahaan menurun. Seperti yang dinyatakan oleh Jensen (1986), *free cash flow* yang rendah akan menurunkan *agency problem* antara manajer dan pemegang saham sebab akan memaksa manajer bekerja lebih efisien. Memperpendek maturitas utang mendahului realisasi *return* investasi juga akan mengurangi potensi konflik antara pemegang saham dan kreditor dikarenakan hak kreditor maupun pemegang saham akan terpenuhi kedua-duanya di mana kreditor memperoleh pembayaran pokok dan bunga utang sebelum realisasi *return* sedangkan saat *return* investasi terrealisasi maka akan dinikmati oleh perusahaan sepenuhnya. Dengan demikian maka perusahaan dapat memanfaatkan semua peluang investasi yang mendatangkan *return* positif tanpa harus terbatas oleh nilai nominal utang.

Dari uraian di atas dapat diringkas bahwasannya memperpendek maturitas utang akan menurunkan potensi konflik antara pemegang saham dan kreditor,

mengatasi *underinvestment problem*, serta menurunkan *free cash flow* perusahaan namun di sisi lain akan meningkatkan risiko likuiditas perusahaan. Ditemukannya hubungan negatif antara utang jangka pendek dan kinerja perusahaan dalam penelitian Dawar (2014) merupakan ketidak sesuaian dengan pandangan Myers (1977) namun merupakan indikasi bahwa memperpendek maturitas utang akan meningkatkan risiko likuiditas perusahaan sebagaimana pandangan Diamond (1991).

Agency problem dapat pula diminimalkan melalui kebijakan dividen. Seperti halnya utang, dividen juga akan mengurangi *free cash flow* perusahaan saat dividen dibayarkan perusahaan pada pemegang saham. Penelitian Amidu (2007) menyimpulkan bahwa antara kebijakan dividen dengan kinerja perusahaan berkorelasi positif. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diproksikan dengan dua variabel yaitu *dividend policy* dan *payout ratio* di mana *dividend policy* merupakan variabel dummy untuk membedakan perusahaan yang melakukan pembayaran dividen dan tidak sedangkan variabel *payout ratio* dipakai untuk mengukur rasio pembayaran dividen perusahaan terkait. Dalam penelitian ini variabel *dividend policy* lah yang berkorelasi secara positif dan signifikan dengan kinerja perusahaan sedangkan *payout ratio* berkorelasi negatif dan signifikan. Hal yang berbeda disampaikan oleh Velnampy, dkk (2014) yang dalam penelitiannya kebijakan dividen diukur menggunakan proksi *dividend payout* dan *earnings per share*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan baik *dividend payout ratio* maupun *earnings per share* tidak berkorelasi dengan kinerja perusahaan.

Dalam teori keagenan baik kebijakan utang maupun dividen bertujuan untuk mengurangi *free cash flow* perusahaan guna meminimalisir konflik keagenan. *Cash holdings* merupakan uang tunai yang dimiliki dan siap dipergunakan untuk membiayai investasi maupun dibagikan pada pemegang saham (Gill dan Shah, 2012). Menurut teori keagenan *cash holdings* diprediksi akan berhubungan negatif dengan kinerja keuangan perusahaan karena sebagaimana *free cash flow*, *cash holdings* dalam jumlah besar rentan disalahgunakan manajer untuk kepentingan-kepentingan pribadi atau membiayai investasi yang tidak memberikan keuntungan pada perusahaan atau pemegang saham. Ditemukannya korelasi positif antara *cash holdings* dan kinerja keuangan sebagaimana terlihat dalam penelitian Vijayakumaran dan Atchyuthan (2017) menunjukkan ketidaksesuaian antara pandangan teori keagenan dan hasil penelitian di lapangan.

Hampir serupa dengan Vijayakumaran dan Atchyuthan (2017), penelitian Sutrisno (2017) mengenai pengaruh *cash holdings* terhadap nilai perusahaan menemukan korelasi positif di antara keduanya. Hal ini mencerminkan bahwa manfaat *cash holdings* melebihi risikonya, dengan demikian kas dalam jumlah besar akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut karena dapat dipergunakan untuk membiayai semua peluang investasi yang ada. Berbedanya hasil penelitian Vijayakumaran dan Atchyuthan (2017) dengan pandangan teori keagenan menunjukkan bahwa penelitian mengenai pengaruh *cash holdings* pada kinerja keuangan perusahaan masih diperlukan.

Berkenaan dengan situasi di Indonesia, sebuah survei yang dilakukan oleh PwC Indonesia tahun 2014 menyebutkan jika setidaknya 95% bisnis di Indonesia merupakan bisnis milik keluarga dengan mayoritas suara berada di pihak pasangan, orang tua, anak maupun ahli waris dari pendiri ataupun pengakuisisi perusahaan. Penelitian Lukviarman (2001) juga mengungkapkan hal serupa yaitu pihak keluarga merupakan pemilik mayoritas dari perusahaan-perusahaan di Indonesia sehingga memiliki pengaruh kuat untuk menentukan arah kebijakan perusahaan. Kepemilikan yang terkonsentrasi ini selanjutnya diikuti pula dengan terlibatnya anggota keluarga atau orang terdekat dalam posisi direksi dan/atau dewan komisaris yang berakibat pada meningkatnya *agency problem* antara pemegang saham mayoritas dan minoritas.

Kondisi lapangan seperti telah dinyatakan oleh PwC Indonesia (2014) maupun penelitian Lukviarman (2001) memberikan gambaran bahwa *agency problem* yang terjadi di Indonesia adalah antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Hal ini berbeda dengan uraian teori keagenan sebelumnya yang menekankan pada *agency problem* antara manajer dan pemegang saham. Dengan adanya situasi ini maka variabel-variabel yang berhubungan dengan *agency problem* yaitu *leverage*, *debt maturity*, kebijakan dividen, serta *cash holdings* perlu diteliti kembali pengaruhnya pada kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian ini memiliki kesamaan dengan penelitian-penelitian sebelumnya karena variabel dependen dan independen dalam penelitian ini diambil dari penelitian-penelitian sebelumnya. Perhitungan variabel *leverage* mengacu pada penelitian Tapanjeh (2006) sedangkan variabel *cash holdings* mengacu pada

penelitian Vijayakumaran dan Atchyuthan (2017). Hasil penelitian Velnampy, dkk (2014) menyimpulkan bahwa *dividend payout ratio* tidak berpengaruh signifikan pada kinerja perusahaan sedangkan penelitian Amidu (2007) memperlihatkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif dan signifikan pada kinerja perusahaan. Oleh sebab itu maka *dividend payout ratio* dipergunakan sebagai proksi bagi kebijakan dividen dalam penelitian ini. Pengaruh *debt maturity* yang tidak secara spesifik diteliti oleh penelitian sebelumnya merupakan perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan sektor manufaktur dipilih sebagai populasi karena relevansinya dengan penelitian di mana data-data yang dibutuhkan dalam penelitian ini tersedia pada sektor tersebut.

1.2 Rumusan Masalah

Dengan didasari uraian pada latar belakang masalah maka ditetapkan rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a Apakah utang memberikan pengaruh pada kinerja keuangan perusahaan?
- b Apakah *debt maturity* memberikan pengaruh pada kinerja keuangan perusahaan?
- c Apakah kebijakan dividen memberikan pengaruh pada kinerja keuangan perusahaan ?
- d Apakah *cash holdings* memberikan pengaruh pada kinerja keuangan perusahaan ?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

- a Mengetahui bagaimana utang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.
- b Mengetahui pengaruh dari *debt maturity* pada kinerja keuangan perusahaan.
- c Mengetahui bagaimana kebijakan dividen akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.
- d Mengetahui bagaimana *cash holdings* akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

1.3.2. Kegunaan Penelitian

- a Pemegang saham

Melalui hasil penelitian ini investor atau pemegang saham diharapkan dapat mempertimbangkan kembali efek pendanaan utang, *debt maturity*, kebijakan dividen, serta *cash holdings* seperti yang dinyatakan dalam teori keagenan. Dengan diketahuinya hubungan antara variabel variabel tersebut dengan kinerja keuangan maka akan terlihat apakah *cost* atau *benefit* dari variabel-variabel tersebut yang lebih dominan sehingga kelak dapat dijadikan pertimbangan dalam pembuatan keputusan.

- b Bagi manajer

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan referensi dalam menentukan kebijakan perusahaan, khususnya yang berkaitan dengan variabel-variabel yang telah disebutkan sebelumnya.

- c Bagi masyarakat khususnya akademisi

Penelitian ini diharapkan mampu menjadi referensi bagi masyarakat umum maupun akademisi yang tertarik untuk melakukan studi mengenai teori keagenan serta variabel-variabel yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

1.4 Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini tersaji dalam lima bab, adapun gambaran singkat mengenai tiap-tiap bab dijelaskan sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan pembahasan mengenai latar belakang dan rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta ringkasan mengenai susunan atau sistematika penelitian.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Bab ini merupakan pembahasan mengenai teori yang dijadikan landasan dalam penelitian yaitu teori keagenan atau *agency theory*. Bab ini juga berisi rangkuman hasil penelitian-penelitian sebelumnya yang relevan, kerangka pemikiran dan penyusunan hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini berisi deskripsi mengenai bagaimana penelitian akan dilaksanakan secara operasional termasuk variabel dan definisi operasionalnya, bagaimana sampel ditentukan, jenis dan sumber data, metode yang dijalankan dalam pengumpulan data, serta metode analisis yang dipergunakan dalam penelitian ini.

BAB IV : HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini merupakan pembahasan secara deskriptif variabel-variabel dalam penelitian, tehnik analisis yang dipergunakan untuk menguji hipotesis beserta hasil dan pembahasannya.

BAB V : PENUTUP

Bab ini menyajikan kesimpulan yang diperoleh berdasarkan bab sebelumnya. Dalam penelitian ini disajikan pula keterbatasan yang ada beserta saran dari penulis bagi penelitian-penelitian di masa mendatang.