

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS,  
RISIKO BISNIS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN,  
UKURAN PERUSAHAAN DAN *BLOCKHOLDER  
OWNERSHIP* TERHADAP KEBIJAKAN UTANG  
(Pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
Periode 2011-2012)**



**SKRIPSI**

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

Disusun oleh :

**TIARA DESYANI HAPSARI PUTRI  
NIM. 12030110141020**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2014**

## PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Tiara Desyani Hapsari Putri  
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110141020  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi  
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS,  
RISIKO BISNIS, PERTUMBUHAN  
PERUSAHAAN, UKURAN PERUSAHAAN  
DAN *BLOCKHOLDER OWNERSHIP*  
TERHADAP KEBIJAKAN UTANG (Pada  
Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa  
Efek Indonesia Periode 2011-2012)**  
Dosen Pembimbing : Dr. Etna Nur Afri Yuyetta, S.E., M.Si., Akt.

Semarang, 29 April 2014.

Dosen Pembimbing



Dr. Etna Nur Afri Yuyetta, S.E., M.Si., Akt.  
NIP. 19720421 200012 2001

## PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Tiara Desyani Hapsari Putri  
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110141020  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi  
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS,  
RISIKO BISNIS, PERTUMBUHAN  
PERUSAHAAN, UKURAN PERUSAHAAN  
DAN *BLOCKHOLDER OWNERSHIP*  
TERHADAP KEBIJAKAN UTANG (Pada  
Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa  
Efek Indonesia Periode 2011-2012)**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 20 Mei 2014**

Tim Penguji

1. Dr. Etna Nur Afri Yuyetta, S.E., M.Si., Akt



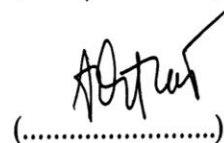
(.....)

2. Dr. Haryanto, S.E., M.Si., Akt



(.....)

3. Aditya Septiani, S.E., M.Si., Akt



(.....)

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, **Tiara Desyani Hapsari Putri**, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, RISIKO BISNIS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, UKURAN PERUSAHAAN DAN *BLOCKHOLDER OWNERSHIP* TERHADAP KEBIJAKAN UTANG (Pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2012)**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran orang lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, 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 saya terbukti menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah tulisan saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan universitas batal saya terima.

Semarang, 29 April 2014.

Yang membuat pernyataan,

(Tiara Desyani Hapsari Putri)

NIM : 12030110141020

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

### *Motto*

*Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai dari suatu urusan kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain, dan hanya kepada Tuhanmu hendaknya kamu berharap*

*(QS. Al-Insyirah 6-8)*

*Learn from yesterday, live for today, hope for tomorrow.*

*Satu formula untuk kebahagiaan yang rendah hati:*

*Berterima-kasihilah untuk yang telah kau terima dari sesama, dan lupakanlah yang telah kau berikan kepada mereka.*

*(Mario Teguh)*

*Kupersembahkan skripsi ini untuk:*

*Ibu dan Bapakku tercinta*

*Kakak dan adikku tersayang*

*Tiada kata yang dapat aku ungkapkan  
tentang rasa bahagia & bersyukur memiliki kalian,  
penyemangat hidupku.*

## **ABSTRACT**

*This study aims to find empirical evidence about the influence of profitability, business risk, firm growth, firm size and blockholder ownership of the debt policy on the LQ-45 companies listed in Indonesia Stock Exchange 2011-2012. The sample are listed companies in Indonesian Stock Exchange are included in the LQ-45 sector during 2011 until 2012 and comply sample criteria. Total sample are 67 companies. The method of analysis used to test the hypothesis of this study is Multiple Regression Analysis with classic assumption. Then to examine the significant was used simultaneous (F test) and partial (t test).*

*The result of this research show that profitability had significant and negative effect to debt policy. The firm growth had significant and positive effect to debt policy. Business risk, firm size, and blockholder ownership had no significant effect on debt policy.*

*Keywords: profitability, business risk, firm growth, firm size, blockholder ownership, debt policy.*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas, risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan *blockholder ownership* terhadap kebijakan utang pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2012. Sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam sektor LQ-45 selama 2011 sampai 2012 dan memenuhi kriteria dalam pemilihan sampel. Total sampel yang digunakan adalah 67 perusahaan. Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian adalah analisis regresi berganda dan uji asumsi klasik, sedangkan untuk menguji tingkat signifikansi digunakan uji secara simultan (uji F) dan secara parsial (uji t).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Risiko bisnis, ukuran perusahaan, *blockholder ownership* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang.

Kata kunci: profitabilitas, risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, *blockholder ownership*, kebijakan utang.

## KATA PENGANTAR

Puji syukur Alhamdulillah penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat, taufik, sarta hidayah-Nya sehingga penulisan skripsi yang berjudul **”ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, RISIKO BISNIS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, UKURAN PERUSAHAAN DAN *BLOCKHOLDER OWNERSHIP* TERHADAP KEBIJAKAN UTANG (Pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2012)”** dapat diselesaikan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan studi Program Sarjana (S1) pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam proses penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan dan dukungan berbagai pihak, baik secara moril maupun materiil. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Drs. H. Mohammad Nasir, Ph.D., Msi., Akt. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Prof. Dr. H.M. Syafruddin, M.Si., Akt. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
3. Bapak Marsono, S.E., M.Adv. Acc, Akt. selaku Dosen Wali.
4. Ibu Dr. Etna Nur Afri Yuyetta, S.E., M.Si., Akt. selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu, membimbing, memberi nasihat, saran, kritik serta arahan dengan sabar sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
5. Seluruh Dosen, Staf Perpustakaan dan Staf Administrasi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

6. Bapak dan ibu tercinta yang telah memberikan dorongan, nasihat, kasih sayang dan doanya selama ini. Serta Kak Iva dan Dek Gaga yang telah memberikan semangat.
7. Keluarga besar H. Parmi, yang senantiasa menghibur, memberikan motivasi dalam menyelesaikan skripsi.
8. Teman-teman yang selalu menemani penulis dalam suka duka, Rendi, Intan, Anggra, Sandiba, Riana, Nalal, Milka, Wulan, Chuwi, Tria, Gembul, Putri, Dika, Aan, Niken, Riesta.
9. Teman-teman Rukos Okta yang selalu memberikan semangat dan dukungan.
10. Teman-teman Maroz Gym, Tim Basket Unissula yang selalu mendoakan saya.
11. Rekan-rekan Reguler 2 Akuntansi angkatan 2010 atas semua bantuan dan kebersamaan selama menempuh pendidikan di Universitas Diponegoro.
12. Seluruh pihak yang tidak dapat penulis sebutkan, karena telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa masih terdapat banyak kekurangan dalam penulisan skripsi ini. Maka dari itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan, sehingga penulis dapat memperoleh hasil yang lebih baik di kesempatan lain. Penulis berharap semoga skripsi ini memberikan manfaat bagi pembaca.

Semarang, 29 April 2014.

Penulis,

(Tiara Desyani Hapsari Putri)

NIM : 12030110141020

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
PERSETUJUAN SKRIPSI .....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	v
ABSTRACT.....	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR .....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	10
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	10
1.3.1. Tujuan Penelitian .....	10
1.3.2. Kegunaan Penelitian .....	11
1.4 Sistematika Penulisan .....	12
<b>BAB II TELAAH PUSTAKA</b>	
2.1 Landasan Teori .....	15
2.1.1 <i>Pecking Order Theory</i> .....	15
2.1.2 <i>Trade Off Theory</i> .....	17
2.1.3 <i>Agency Theory</i> .....	19
2.1.4 Kebijakan Utang .....	22

2.1.5	Profitabilitas .....	24
2.1.6	Risiko Bisnis .....	26
2.1.7	Pertumbuhan Perusahaan .....	27
2.1.8	Ukuran Perusahaan .....	29
2.1.9	<i>Blockholder Ownership</i> .....	30
2.2	Penelitian Terdahulu .....	33
2.3	Kerangka Pemikiran .....	39
2.4	Hipotesis .....	40
2.4.1	Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang....	40
2.4.2	Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang ...	41
2.4.3	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Utang .....	42
2.4.4	Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang .....	43
2.4.5	Pengaruh <i>Blockholder Ownership</i> terhadap Kebijakan Utang .....	44

## **BAB III METODE PENELITIAN**

3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel .....	45
3.1.1	Variabel Dependen.....	45
3.1.2	Variabel Independen .....	45
3.2	Populasi dan Sampel .....	48
3.3	Jenis dan Sumber Data.....	49
3.4	Metode Pengumpulan Data.....	50
3.5	Metode Analisis .....	50
3.5.1	Statistik Deskriptif .....	50
3.5.2	Uji Asumsi Klasik.....	50
3.5.2.1	Uji Normalitas.....	50
3.5.2.2	Uji Multikolinearitas.....	51
3.5.2.3	Uji Autokorelasi.....	52
3.5.2.4	Uji Heteroskedastisitas .....	53

3.5.3 Analisis Regresi Berganda .....	53
3.5.3.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F) ..	54
3.5.3.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t) .....	55
3.5.3.3 Koefisien Determinasi (Uji $R^2$ ).....	56
<b>BAB IV HASIL DAN ANALISIS</b>	
4.1 Deskripsi Objek Penelitian .....	57
4.2 Analisis Data.....	58
4.2.1 Statistik Deskriptif .....	58
4.2.2 Uji Asumsi Klasik.....	62
4.2.2.1 Uji Normalitas.....	62
4.2.2.2 Uji Multikolinearitas.....	66
4.2.2.3 Uji Autokorelasi.....	67
4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas .....	68
4.2.3 Pengujian Hipotesis.....	69
4.2.3.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F) ..	69
4.2.3.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t) .....	70
4.2.3.3 Koefisien Determinasi .....	74
4.3 Interpretasi Hasil.....	74
<b>BAB V PENUTUP</b>	
5.1 Kesimpulan .....	80
5.2 Keterbatasan.....	81
5.3 Saran .....	81
DAFTAR PUSTAKA .....	82
LAMPIRAN .....	86

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	36
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel .....	47
Tabel 4.1 Proses Pemilihan Sampel.....	57
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif .....	58
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas – 1 .....	63
Tabel 4.4 Hasil Identifikasi <i>Outlier</i> – 1 .....	64
Tabel 4.5 Hasil Identifikasi <i>Outlier</i> – 2 .....	65
Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas – 2 .....	66
Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinearitas .....	67
Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi .....	68
Tabel 4.9 Hasil Uji <i>Glejser</i> .....	69
Tabel 4.10 Hasil Uji F.....	70
Tabel 4.11 Hasil Uji t.....	71
Tabel 4.12 Hasil Koefisien Determinasi.....	74

## DAFTAR GAMBAR

		Halaman
Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran.....	40
Gambar 4.1	Histogram.....	65
Gambar 4.2	Scatterplot .....	68

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar Sampel Perusahaan .....	86
Lampiran B Data penelitian sampel periode 2011-2012 .....	89
Lampiran C Hasil Output SPSS .....	93

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Kunci kesuksesan sebuah perusahaan terletak pada manajer yang diberi kepercayaan oleh para pemegang saham untuk mengelola dan menjalankan perusahaan. Manajer perusahaan memiliki peran penting dalam proses pengambilan keputusan yang berkaitan dengan kegiatan-kegiatan utama perusahaan, khususnya keputusan dalam menentukan kebijakan pendanaan yang tepat bagi perusahaan, baik dalam hal pencarian dana maupun pemanfaatan dana. Keputusan dalam pencarian dana harus sesuai dengan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham.

Pada kenyataannya, manajer selalu mengambil keputusan yang bertentangan dengan tujuan perusahaan. Manajer cenderung bertindak untuk memenuhi kepentingan mereka terlebih dahulu daripada kepentingan pemegang saham, sedangkan pemegang saham menginginkan manajer bekerja sesuai dengan tujuan perusahaan. Adanya pertentangan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham ini sering disebut sebagai konflik keagenan. Salah satu tindakan manajer dalam memenuhi kepentingannya adalah dengan melakukan ekspansi bisnis untuk meningkatkan status dan gaji (Yeniatie dan Destriana, 2010). Dalam melakukan ekspansi bisnis, salah satu alternatif yang digunakan manajer untuk memperoleh dana adalah dengan menggunakan kebijakan utang.

Kebijakan utang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pendanaan bagi perusahaan yang berasal dari eksternal perusahaan. Dengan demikian, terjadi hubungan keagenan antara manajer dengan pihak eksternal perusahaan. Dengan adanya hubungan keagenan tersebut, kebijakan utang rentan terhadap konflik *agency* yang terjadi antara (1) pemegang saham (*principal*) dengan manajer (*agent*) dan (2) pemegang saham dengan kreditur (*bondholder*), hal ini sesuai dengan yang dinyatakan dalam *agency theory*.

Pertama, konflik *agency* antara manajer dengan pemegang saham dalam keputusan pendanaan terjadi karena pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dengan utang dibandingkan dengan menerbitkan saham baru, karena dengan diterbitkannya saham baru akan mengurangi hak suara mereka terhadap perusahaan (Maydeliana, 2008). Sebaliknya, manajer tidak menginginkan pendanaan dengan utang, karena utang mengandung risiko yang tinggi. Konflik tersebut dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan manajer dan pemegang saham, yang menyebabkan munculnya biaya keagenan yang dinamakan *agency cost of equity* (Steven dan Lina, 2011).

Terdapat beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, salah satunya dengan meningkatkan pendanaan dengan utang. Dengan menambah utang, maka perusahaan harus mencadangkan lebih banyak kas untuk membayar pokok utang dan bunganya, sehingga akan mengurangi tindakan manajer untuk menggunakan *free cash flow* guna membiayai kegiatan yang tidak optimal (Yeniatie dan

Destriana, 2010). Meningkatnya proporsi utang ini juga akan menyebabkan konflik *agency* pada utang.

Kedua, konflik *agency* pada utang terjadi antara pemegang saham dan kreditur (*bondholder*). Hal tersebut disebabkan pemegang saham melalui manajer mengambil proyek-proyek yang risikonya lebih besar dari yang diperkirakan kreditur. Pilihan proyek yang berisiko tinggi tersebut hanya akan menguntungkan pemegang saham. Ketika proyek tersebut berhasil maka yang akan mendapatkan keuntungan adalah pemegang saham, karena sisa pendapatan untuk membayar kewajiban ke kreditur akan semakin tinggi, sedangkan kreditur hanya akan mendapatkan keuntungan dari bunga atas utang yang bersifat tetap. Apabila proyek tersebut gagal, kreditur merupakan pihak yang banyak menderita kerugian, karena kreditur hanya akan menerima *asset* yang rendah nilainya sebagai akibat besarnya kerugian yang diderita perusahaan atas proyek yang sangat berisiko tersebut.

Dengan demikian, kreditur tidak mau dirugikan apabila dana yang diinvestasikan pada proyek yang berisiko tinggi tersebut akan menguntungkan pemegang saham dan tidak akan memberikan hasil yang tinggi kepada mereka. Menyadari bahwa manajer akan melakukan tindakan yang merugikan kreditur, maka upaya preventif dilakukan dengan cara membuat *covenants* yang sangat rinci dalam kontrak obligasi. *Covenants* ini merupakan pembatasan-pembatasan atas tindakan yang harus dilakukan manajer agar kepentingan kreditur tidak diabaikan. Sayangnya, *covenants* akan membuat gerak manajer menjadi kurang bebas, sehingga manajer tidak dapat mengoptimalkan keputusan-keputusannya

untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Wiliandri, 2011). Hal tersebut merupakan hambatan dari kreditur yang membuat manajer tidak dapat mengoptimalkan keputusan-keputusannya, yang dinamakan *agency cost of debt* (Arifin, 2005).

Berkaitan dengan kebijakan utang perusahaan, terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam menentukan proporsi utang sebagai sumber pendanaan. Menurut Marsally (2013) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang adalah profitabilitas, risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba pada periode tertentu. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi biasanya menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit, karena dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2011).

Dalam *pecking order theory* dijelaskan bahwa perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit, karena perusahaan-perusahaan tersebut tidak memerlukan pendanaan dari luar perusahaan (Hanafi, 2004:314). Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung memiliki utang yang lebih besar, karena dana internalnya tidak cukup untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan dan utang merupakan sumber pendanaan eksternal yang lebih disukai. Oleh karena itu, perusahaan sebaiknya menggunakan sumber pendanaan melalui laba ditahan terlebih dahulu kemudian utang dan yang paling terakhir melalui penerbitan saham baru.

Beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Dalam penelitian Marsally (2013) ditemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Demikian juga dalam penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010); Yenieatie dan Destriana (2010); Ali (2011); Paydar dan Bardai (2012) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramlall (2009) bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang.

Menurut Marsally (2013) risiko bisnis juga mempengaruhi kebijakan utang, karena risiko bisnis akan meningkat jika penggunaan utang tinggi. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi kemungkinan tidak akan menggunakan utang dalam jumlah yang besar, karena menghindari terjadinya kemungkinan buruk berkaitan dengan kesulitan dalam pengembalian utang. Hal ini sesuai dengan *trade off theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi sebaiknya menggunakan utang yang lebih kecil dibanding perusahaan yang memiliki risiko bisnis rendah. Hal ini dikarenakan penggunaan utang yang semakin besar akan meningkatkan beban bunga, sehingga akan semakin mempersulit keuangan perusahaan (Atmaja, 2008).

Penelitian mengenai risiko bisnis dengan kebijakan utang juga masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Marsally (2013) menyatakan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Hasil ini serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Mulianti

(2010). Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Destriana (2010); Joni dan Lina (2010) bahwa risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang.

Dalam perkembangannya, perusahaan akan mengalami pertumbuhan demi mencapai tujuannya. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan sedang melakukan ekspansi, sehingga membutuhkan sumber pendanaan eksternal yang besar (Marsally, 2013). Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan eksternal tersebut, perusahaan dihadapkan pada pertimbangan sumber dana eksternal yang lebih murah, sehingga pendanaan dengan utang lebih disukai oleh perusahaan dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru. Sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa dana eksternal lebih disukai dalam bentuk utang daripada penerbitan saham baru, karena biaya emisi untuk pengeluaran saham baru akan lebih besar daripada biaya utang. Selain itu, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh investor, sehingga akan membuat harga saham akan turun (Atmaja, 2008:261).

Penelitian mengenai pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan utang masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Marsally (2013) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang. Hasil ini serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Destriana (2010). Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramlall (2009); Paydar dan Bardai (2012) bahwa pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang.

Pertumbuhan perusahaan berbanding lurus dengan ukuran perusahaan. Semakin bertumbuhnya suatu perusahaan menunjukkan bahwa semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam pengambilan kebijakan utang, karena perusahaan yang berukuran besar memiliki kegiatan operasional yang besar, sehingga membutuhkan dana yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Salah satu alternatif dalam pemenuhan dana adalah dengan menggunakan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi (Purba, 2011:22). Modal asing dapat diperoleh dari utang atau penerbitan saham baru.

Perusahaan yang besar lebih mudah memperoleh pinjaman karena nilai aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar. Aktiva yang dijaminakan dapat berupa aktiva tetap berwujud serta aktiva lainnya seperti piutang dagang dan persediaan (Wiliandri, 2011). Selain itu, perusahaan besar juga memiliki penghasilan kena pajak yang lebih besar dibanding perusahaan kecil. Oleh karena itu, perusahaan besar sebaiknya beroperasi pada tingkat utang yang tinggi untuk penghematan pajak. Hal ini sesuai dengan *trade off theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan utang dibanding perusahaan yang membayar pajak rendah, karena penggunaan utang dapat memberikan manfaat *tax shield* (Atmaja, 2008).

Beberapa penelitian terdahulu mengenai ukuran perusahaan dengan kebijakan utang juga masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Marsally (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang. Hasil ini serupa dengan

penelitian yang dilakukan oleh Mulianti (2010); Ali (2011); Jatmiko (2013). Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010); Paydar dan Bardai (2012) bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang.

Terdapat beberapa penelitian yang telah dilakukan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang suatu perusahaan. Dalam penelitian Jatmiko (2013), *blockholder ownership* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan utang. *Blockholder ownership* merupakan kepemilikan saham suatu perusahaan dalam jumlah yang besar, dimana pemilik saham seringkali dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan melalui *voting power* yang didapat dari besarnya saham yang dimiliki. Kepemilikan saham oleh *blockholder* sekurang-kurangnya adalah 5% dari keseluruhan saham suatu perusahaan (Steen Thomsen, Torben Pedersen, and Hans Kurt Kvist, 2005). Ketika pemegang saham besar berpotensi meningkatkan pengawasan manajer, pemegang saham besar sebenarnya juga mewakili tujuan atau kepentingan mereka sendiri, sehingga akan mempengaruhi keputusan pendanaan yang diambil perusahaan (Jatmiko, 2013).

Dapat dikatakan bahwa semakin besar *blockholder ownership* akan semakin besar dorongan untuk menggunakan *voting power* dalam keputusan pendanaan perusahaan. *Agency theory* menjelaskan bahwa dalam menentukan pendanaan perusahaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dengan utang, karena hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang (Maydeliana, 2008). Oleh karena itu, semakin besar kepemilikan

*blockholder* akan mendorong perusahaan lebih memilih untuk menggunakan utang dalam keputusan pendanaan.

*Blockholder* dapat mengurangi konflik *agency* antara pemegang saham dan manajer, karena adanya kepemilikan saham yang terkonsentrasi akan memberikan kemudahan dalam melakukan pengawasan manajemen perusahaan melalui hak suara (Yohana, 2008). Namun *blockholder ownership* juga dapat meningkatkan konflik *agency* antara *blockholder* dengan investor minoritas (Becht, Bolton and Roell, 2002). Hal tersebut dikarenakan *blockholder* memiliki dorongan untuk menggunakan *voting power* mereka, sehingga dapat menikmati penghasilan atau keuntungan-keuntungan perusahaan yang tidak dibagikan pada pemegang saham minoritas.

Dari berbagai pernyataan yang telah dikemukakan oleh peneliti-peneliti sebelumnya, masih terdapat kesenjangan hasil penelitian. Oleh karena itu, peneliti ingin menguji kembali penelitian-penelitian sebelumnya dengan disertai penambahan variabel *blockholder ownership* yang didasarkan pada penelitian Jatmiko (2013). Selain itu, penambahan variabel *blockholder ownership* ini dilakukan karena adanya konflik *agency* yang baru antara *blockholder* dan pemegang saham minoritas yang diakibatkan adanya peningkatan persentase *blockholder*. Penelitian ini menggunakan perusahaan LQ-45 sebagai objek penelitian, karena didasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Jatmiko (2013) dengan memperbarui periode penelitian selama 2011-2012 yang diharapkan akan memperoleh akurasi hasil penelitian dan dapat menggambarkan kondisi yang relatif baru.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Ada banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan utang sebuah perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas, risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan *blockholder ownership*. Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah profitabilitas mempengaruhi kebijakan utang perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI periode 2011-2012?
2. Apakah risiko bisnis mempengaruhi kebijakan utang perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI periode 2011-2012?
3. Apakah pertumbuhan perusahaan mempengaruhi kebijakan utang perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI periode 2011-2012?
4. Apakah ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan utang perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI periode 2011-2012?
5. Apakah *blockholder ownership* mempengaruhi kebijakan utang perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI periode 2011-2012?

## **1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

1. Untuk menemukan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI periode 2011-2012.

2. Untuk menemukan bukti empiris mengenai pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan utang perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI periode 2011-2012.
3. Untuk menemukan bukti empiris mengenai pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI periode 2011-2012.
4. Untuk menemukan bukti empiris mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI periode 2011-2012.
5. Untuk menemukan bukti empiris mengenai pengaruh *blockholder ownership* terhadap kebijakan utang perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI periode 2011-2012.

### **1.3.2 Kegunaan Penelitian**

Kegunaan penelitian ini adalah :

1. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan utang perusahaan. Dengan perhitungan kuantitatif diharapkan dapat menunjukkan hubungan atau pengaruh faktor-faktor seperti profitabilitas, risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan *blockholder ownership* terhadap kebijakan utang. Faktor-faktor tersebut diharapkan dapat membantu manajer keuangan dalam pengambilan keputusan untuk menentukan berapa besarnya utang yang dibutuhkan oleh perusahaan.

2. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang dapat digunakan dalam pengambilan keputusan investasi.
3. Bagi lingkungan akademik, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan perbandingan maupun literatur dan referensi bagi penelitian selanjutnya.
4. Bagi peneliti, hasil penelitian ini bermanfaat untuk menerapkan teori-teori yang diperoleh selama perkuliahan dan menggabungkan pemahaman teori-teori yang ada dengan keadaan sesungguhnya.

#### **1.4 Sistematika Penulisan**

Sistematika dalam penulisan ini berisi penjelasan tentang isi yang terkandung dari masing-masing bab secara singkat. Penelitian ini disajikan dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

#### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini berisi mengenai latar belakang, yang menampilkan landasan pemikiran secara garis besar baik dalam teori maupun fakta yang ada yang menjadi alasan dibuatnya penelitian ini. Rumusan masalah berisi mengenai pernyataan tentang keadaan, fenomena dan atau konsep yang memerlukan jawaban melalui penelitian. Tujuan dan kegunaan penelitian merupakan hal yang diharapkan dapat dicapai yang mengacu pada latar belakang masalah, rumusan masalah dan hipotesis dan diajukan. Pada bagian terakhir dari bab ini yaitu

sistematika penulisan mengenai ringkasan materi yang akan dibahas pada setiap bab yang ada dalam skripsi.

## BAB II TELAAH PUSTAKA

Bab ini berisi mengenai landasan teori, penjabaran teori-teori yang menjadi dasar dalam perumusan hipotesis serta membantu dalam analisis hasil penelitian. Penelitian terdahulu merupakan penelitian yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya yang berhubungan dengan penelitian ini. Kerangka pemikiran adalah skema yang dibuat untuk menjelaskan secara singkat persamaan penelitian yang akan diteliti. Hipotesis adalah pernyataan yang disimpulkan dari tinjauan pustaka, serta merupakan jawaban sementara atas masalah penelitian.

## BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan diuraikan variabel apa saja yang digunakan dalam penelitian beserta definisi operasionalnya dan diskripsi variabel yang digunakan dalam penelitian akan dibahas sekaligus melakukan pendefinisian secara operasional. Penentuan sampel berisi mengenai masalah yang berkaitan dengan jumlah populasi, jumlah sampel yang diambil dan metode pengambilan sampel. Jenis dan sumber data adalah gambaran tentang jenis data yang akan digunakan untuk variabel penelitian. Metode analisis data mengungkapkan bagaimana gambaran model analisis yang digunakan dalam penelitian.

## BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bagian ini menjelaskan diskripsi objektif tentang objek penelitian yang berisi penjelasan singkat objek yang digunakan dalam penelitian. Analisis dan pembahasan hasil penelitian merupakan bentuk yang lebih sederhana yang mudah

dibaca dan mudah diinterpretasikan meliputi diskripsi objek penelitian, analisis penelitian, serta analisis data dan pembahasan. Hasil penelitian mengungkapkan interpretasi untuk memakai implikasi penelitian.

## BAB V PENUTUP

Merupakan bab terakhir yang berisi penjelasan mengenai kesimpulan hasil yang diperoleh setelah melakukan penelitian. Selain itu, disajikan keterbatasan serta saran yang dapat menjadi pertimbangan bagi penelitian selanjutnya.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 *Pecking Order Theory***

Menurut Myers (1984), *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka memiliki target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena perusahaan-perusahaan tersebut tidak memerlukan pendanaan dari luar perusahaan (Hanafi, 2004:314). Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung memiliki utang yang lebih besar karena dana internalnya tidak cukup untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan dan utang merupakan sumber pendanaan dari luar yang lebih disukai.

Dana internal lebih disukai daripada dana eksternal, karena dana internal memungkinkan perusahaan tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Hal tersebut dikarenakan dengan penggunaan dana internal tidak mengharuskan perusahaan untuk mengungkapkan informasi baru kepada pemodal yang akan berdampak pada turunnya harga saham. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk utang daripada penerbitan saham baru, karena biaya emisi untuk

pengeluaran saham baru akan lebih besar daripada biaya utang. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham. Selain itu, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh investor, sehingga akan membuat harga saham akan turun (Atmaja, 2008:261).

Secara ringkas, teori *pecking order* menyatakan sebagai berikut (Hanafi, 2004: 313-314):

1. Perusahaan lebih menyukai internal financing (dana internal). Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
2. Perusahaan menghitung target *dividen payout ratio* terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis.
3. Pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang tidak bisa diprediksi, mengakibatkan dana internal kadang-kadang berlebih atau kurang untuk investasi.
4. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu. Perusahaan akan memulai dengan utang, kemudian obligasi konvertibel, dan menerbitkan saham baru sebagai pilihan terakhir.

Ada empat alasan yang mendasari Myers dalam *pecking order theory* yang memprediksi perusahaan lebih mengutamakan utang saat pendanaan eksternal dibutuhkan (Joni dan Lina, 2010):

1. Pasar menderita kerugian karena adanya asimetri informasi antara manajer dengan pasar. Manajemen cenderung tertarik untuk menerbitkan saham baru saat *overpriced*, sedangkan penerbitan saham baru akan menyebabkan harga saham mengalami penurunan.
2. Utang dan saham sama-sama membutuhkan biaya, tetapi biaya utang relatif lebih kecil jika dibandingkan dengan saham.
3. Perusahaan mendapatkan manfaat pajak, karena penggunaan utang akan menimbulkan biaya bunga yang dapat dibebankan sebagai pengurang penghasilan kena pajak.
4. Kontrol manajemen, dalam hal ini *insider ownership*, yaitu kepemilikan oleh manajemen dapat dipertahankan apabila perusahaan menggunakan utang.

### **2.1.2 Trade Off Theory (Balancing Theory)**

*Trade off theory* dikenal juga dengan nama *balancing theory*. Menurut Atmaja (2008), model ini disebut *trade-off* karena struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan keuntungan penggunaan utang dengan biaya *financial distress* dan *agency problem*. Hal serupa juga dikatakan oleh Brigham dan Houston (2011) bahwa dalam teori *trade off*, struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan utang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Semakin banyak utang akan semakin tinggi pula beban atau risiko yang harus ditanggung perusahaan seperti biaya kebangkrutan,

beban bunga yang semakin besar dan kreditur yang tidak mau memberikan pinjaman (Hastalona, 2013). Jadi, dapat dikatakan bahwa *trade off theory* menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal didasarkan atas keseimbangan antara manfaat penghematan pajak dengan biaya kebangkrutan dari pendanaan dengan utang.

Dalam *trade off theory*, perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas perusahaan. Semakin besar kemungkinan terjadi kebangkrutan dan semakin besar biaya kebangkrutan, maka semakin tidak menarik menggunakan utang (Atmaja, 2008).

Manfaat terbesar dari suatu pendanaan dengan pinjaman adalah pengurangan pajak yang diperoleh dari pemerintah yang mengizinkan bunga atas utang dapat dikurangkan dalam menghitung penghasilan kena pajak. Menurut Atmaja (2008), model *trade off* ini memberikan dua implikasi penting sebagai berikut :

1. Perusahaan dengan risiko bisnis tinggi sebaiknya menggunakan utang yang lebih kecil dibanding perusahaan yang memiliki risiko bisnis rendah, karena penggunaan utang yang semakin besar akan meningkatkan beban bunga, sehingga akan semakin mempersulit keuangan perusahaan.

2. Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan utang dibanding perusahaan yang membayar pajak rendah, karena penggunaan utang dapat memberikan manfaat *tax shield*.

Perusahaan-perusahaan yang berukuran besar memiliki penghasilan kena pajak lebih besar, yang sebaiknya beroperasi pada tingkat utang yang tinggi untuk penghematan pajak. Jadi, perusahaan akan meningkatkan utang manakala penghematan pajak (*tax shield*) lebih besar daripada pengorbanannya dan penggunaan utang tersebut akan berhenti manakala terjadi keseimbangan antara penghematan dan pengorbanan akibat penggunaan utang tersebut. Pada teori ini juga dijelaskan bahwa sebelum mencapai suatu titik maksimum, utang akan lebih murah daripada penjualan saham karena adanya *tax shield*. Namun, setelah mencapai titik maksimum, penggunaan utang oleh perusahaan menjadi tidak menarik, karena kenaikan keuntungan dari penggunaan utang tidak sebanding dengan kenaikan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan (Atmaja, 2008:259).

### **2.1.3 Agency Theory**

Dalam suatu perusahaan, para manajer cenderung memiliki tujuan untuk memaksimalkan kekayaan pribadi daripada memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Para manajer diberi kekuasaan oleh para pemegang saham untuk membuat keputusan, di mana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan (*agency theory*) (Brigham dan Houston, 2011).

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara *principal* dengan *agent*. *Principal* mendelegasikan kewenangan kepada manajer (*agent*) untuk mengelola kekayaan mereka dengan harapan akan memperoleh keuntungan dengan bertambahnya kekayaan dan kemakmuran *principal*. Dalam mengelola keuangan, hubungan keagenan terjadi diantara (1) pemegang saham (*principal*) dengan manajer (*agent*) dan (2) pemegang saham dengan kreditur (*bondholder*). Hubungan keagenan tersebut rentan terhadap konflik kepentingan antara pemegang saham, manajer, dan kreditur.

Di perusahaan besar, konflik keagenan antara pemegang saham dengan manajer bisa terjadi dalam menentukan keputusan pendanaan. Dalam keputusan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dengan utang dibandingkan dengan menerbitkan saham baru, karena dengan diterbitkannya saham baru akan mengurangi hak suara mereka terhadap perusahaan (Maydeliana, 2008). Sebaliknya, manajer tidak menginginkan pendanaan dengan utang, karena utang mengandung risiko yang tinggi. Konflik ini dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan manajer dan pemegang saham, yang menyebabkan munculnya biaya keagenan yang dinamakan *agency cost of equity* (Steven dan Lina, 2011).

Konflik lain yang potensial terjadi dalam perusahaan besar antara pemegang saham dan kreditur. Konflik ini disebabkan karena pemegang saham melalui manajer mengambil proyek-proyek yang risikonya lebih besar dari yang diperkirakan kreditur. Pilihan proyek yang berisiko tinggi tersebut hanya akan

menguntungkan pemegang saham. Hal tersebut dikarenakan ketika proyek tersebut berhasil maka yang mendapatkan keuntungan adalah pemegang saham, sedangkan kreditur hanya mendapatkan keuntungan dari bunga atas utang yang bersifat tetap. Apabila proyek tersebut gagal, kreditur merupakan pihak yang banyak menderita kerugian, karena kreditur (*bondholder*) hanya akan menerima *asset* yang rendah nilainya sebagai akibat besarnya kerugian yang diderita perusahaan atas proyek yang sangat berisiko tersebut.

Menyadari bahwa manajer akan melakukan tindakan yang merugikan kreditur (*bondholder*), maka upaya preventif dilakukan dengan cara membuat *covenants* yang sangat rinci dalam kontrak obligasi. *Covenants* ini merupakan pembatasan-pembatasan yang harus dilakukan manajer agar kepentingan pemegang obligasi tidak diabaikan. Sayangnya, *covenants* ini akan membuat gerak manajer menjadi kurang bebas, sehingga manajer tidak dapat mengoptimalkan keputusan-keputusannya untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Wiliandri, 2011). Hal tersebut merupakan hambatan dari *bondholder* yang membuat manajer tidak dapat mengoptimalkan keputusan-keputusannya, yang dinamakan *agency cost of debt* (Arifin, 2005).

Struktur kepemilikan juga akan berpengaruh pada masalah keagenan. Struktur kepemilikan saham yang menyebar akan mempersulit pengawasan manajemen perusahaan, karena kepemilikan saham perusahaan yang terlalu kecil hanya akan memiliki insentif kecil untuk mengawasi manajemen. Hal ini akan sangat berbeda jika perusahaan memiliki *blockholder ownership* yang besar atau kepemilikan saham yang lebih terkonsentrasi, karena akan mempermudah

perusahaan dalam melakukan kontrol, pengawasan manajemen perusahaan, dan suara terbanyak (*voting power*) terhadap manajemen, sehingga akan memperkecil *agency cost* (Rizal, 2007). Dengan kata lain, kepemilikan saham yang terkonsentrasi dapat mengurangi konflik *agency* yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham.

Dalam kaitannya dengan keputusan pendanaan, perusahaan yang kepemilikan sahamnya terkonsentrasi lebih memilih untuk menggunakan utang daripada menerbitkan saham baru. Hal ini disebabkan karena dengan diterbitkannya saham baru akan mengurangi hak suara dan hak mereka untuk mengendalikan perusahaan (Maydeliana, 2008). Oleh karena itu, semakin memusat penguasaan saham oleh sekelompok pemegang saham atau kepemilikan sahamnya terkonsentrasi, akan mendorong perusahaan lebih memilih menggunakan utang dalam keputusan pendanaan. Dengan demikian, *agency theory* ini dapat menjelaskan korelasi positif antara *blockholder ownership* dengan rasio utang.

#### **2.1.4 Kebijakan Utang**

Menurut Riyanto (2001), kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Penentuan kebijakan ini berkaitan dengan struktur modal, karena utang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan yang menggunakan utang dalam jumlah tinggi akan meningkatkan beban bunga dan

pokok pinjaman yang harus dibayar. Hal tersebut memungkinkan perusahaan mengalami *default* yaitu tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran utang tepat waktu akibat kewajiban yang semakin besar (Marsally, 2013).

Kebijakan utang sering diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* adalah total kewajiban (kewajiban lancar maupun kewajiban jangka panjang) dibagi dengan total ekuitas (Horne, 2005:209). *Debt to equity ratio* mencerminkan sampai sejauh mana modal perusahaan dapat menutupi atau membayar utang kepada pihak luar. *Debt to equity ratio* juga menggambarkan proporsi suatu perusahaan dalam mendanai operasinya dengan menggunakan utang. Oleh karena itu, semakin rendah DER (*debt to equity ratio*) menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. *Debt to equity Ratio* yang rendah juga menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan sedikit utang dalam mendanai operasinya. Nilai *debt to equity ratio* yang rendah diharapkan dapat mengurangi tingkat kebangkrutan dan *financial distress*.

Keputusan pendanaan melalui kebijakan utang dapat diartikan sebagai keputusan manajemen dalam menentukan sumber-sumber pendanaan dari modal internal atau dari modal eksternal. Dalam memenuhi kebutuhan modal, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dengan utang, karena hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Sebaliknya, manajer tidak menyukai pendanaan dengan utang, dengan alasan bahwa utang mengandung risiko yang tinggi. Penggunaan utang dapat berfungsi sebagai mekanisme pengawasan terhadap tindakan manajer dalam mengelola perusahaan. Dengan

adanya utang, manajer harus memastikan bahwa pembayaran utang dan bunganya dapat terpenuhi, sehingga dapat menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh pihak manajemen. Pendanaan dengan utang memiliki pengaruh bagi perusahaan, karena utang memiliki beban yang bersifat tetap. Apabila perusahaan gagal dalam membayar bunga atas utang akan mengakibatkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan kebangkrutan.

Meskipun demikian, jika penggunaan utang dilakukan secara terus menerus akan menyebabkan kewajiban yang ditanggung perusahaan semakin besar. Pada akhirnya hal ini akan berpengaruh terhadap pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan dibagikan. Hal ini disebabkan karena kewajiban membayar utang akan lebih diprioritaskan daripada kewajiban membagi dividen.

### **2.1.5 Profitabilitas**

Sartono (2001) berpendapat bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Weston dan Brigham (1998) menyatakan bahwa profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Jadi, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan menggunakan keahliannya dalam mengelola semua sumber daya yang dimiliki. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi biasanya menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit, karena dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan tersebut melakukan

sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2011). Dengan kata lain, perusahaan dengan laba ditahan yang besar akan menggunakan laba ditahan terlebih dahulu sebelum memutuskan untuk menggunakan utang.

Hal tersebut sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang *profitable* umumnya melakukan pinjaman dalam jumlah yang sedikit, karena perusahaan tersebut tidak memerlukan pendanaan dari luar perusahaan (Hanafi, 2004:314). Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung memiliki utang yang lebih besar, karena dana internalnya tidak cukup untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan dan utang merupakan sumber pendanaan dari luar yang lebih disukai. Oleh karena itu, perusahaan sebaiknya menggunakan sumber pendanaan melalui laba ditahan terlebih dahulu kemudian utang dan yang paling terakhir melalui penerbitan saham baru.

Investor jangka panjang sangat peduli terhadap analisis profitabilitas, karena dapat menggambarkan laba yang diperoleh perusahaan. Rasio yang umumnya digunakan dalam analisis profitabilitas ini adalah rasio *return on aset* (ROA). Dalam manajemen keuangan, *Return on Assets* (ROA) memiliki arti penting sebagai salah satu teknik analisis keuangan yang bersifat menyeluruh atau komprehensif. Rasio ini mengukur efektivitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Munawir, 2005).

### 2.1.6 Risiko Bisnis

Risiko merupakan hal yang tidak bisa dipisahkan dengan aktivitas perusahaan. Risiko bisnis adalah suatu ketidakpastian atas proyeksi tingkat pengembalian atau laba di masa yang akan datang. Menurut Brigham dan Houston (2006:9), risiko bisnis merupakan tingkat risiko inheren dari operasi perusahaan apabila tidak menggunakan utang. Dengan demikian, risiko bisnis sering dihubungkan dengan pengambilan kebijakan utang suatu perusahaan.

Risiko bisnis merupakan salah satu indikator penting bagi perusahaan untuk sistem pendanaannya terutama dalam keputusan penggunaan utang. Menurut Junaidi (2006, dalam Yeniatie & Destriana, 2010) suatu perusahaan dapat dikatakan memiliki risiko bisnis kecil apabila perusahaan menghadapi permintaan produk yang stabil, harga-harga input dan produknya yang relatif konstan, harga produknya dapat segera disesuaikan dengan kenaikan biaya, dan sebagian besar biayanya bersifat variabel sehingga akan menurun. Pengukuran risiko bisnis ini diproxy dengan menggunakan standar deviasi dari EBIT (*Earning Before Interest and Tax*) dibanding dengan *total assets* (Sultera, 2012).

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis (variabilitas keuntungan) tinggi cenderung kurang dapat menggunakan utang yang besar, karena kreditor akan meminta biaya utang yang tinggi (Atmaja, 2008:273). Selain itu, perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi kemungkinan tidak akan menggunakan utang dalam jumlah yang besar, karena dengan menggunakan utang akan meningkatkan risiko yang akan ditanggung perusahaan (Brigham dan Houston, 2006:7). Seperti yang telah dijelaskan dalam *trade off theory* bahwa perusahaan dengan risiko bisnis

yang tinggi sebaiknya menggunakan utang yang lebih kecil dibanding perusahaan yang memiliki risiko bisnis rendah. Hal ini dikarenakan penggunaan utang yang semakin besar akan meningkatkan beban bunga, sehingga akan semakin mempersulit keuangan perusahaan (Atmaja, 2008). Sebagai implikasinya, perusahaan dengan risiko bisnis besar sebaiknya menggunakan utang lebih kecil dibanding perusahaan yang memiliki risiko bisnis rendah. Hal ini disebabkan karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan utang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan utang mereka (Marsally, 2013). Hal tersebut menandakan bahwa risiko bisnis memiliki hubungan yang berbanding terbalik dengan kebijakan utang.

### **2.1.7 Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai peningkatan yang terjadi pada suatu perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat dinilai dengan pertumbuhan aset dari tahun ke tahun (Marsally, 2013). Menurut Taswan (2003) pertumbuhan perusahaan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang. Dapat dikatakan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun). Pertumbuhan perusahaan dapat dihitung dengan proporsi perubahan aset, yaitu selisih total aset yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aset periode sebelumnya (Marsally, 2013).

Menurut Brigham dan Gapenski (1996, dalam Indahningrum dan Ratih 2009) bahwa “perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi atau positif cenderung membutuhkan sumber pendanaan eksternal yang lebih besar”. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan positif menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mengalami kemajuan dan sedang melakukan ekspansi, sehingga membutuhkan sumber pendanaan eksternal yang besar. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan dari luar tersebut, perusahaan dihadapkan pada pertimbangan sumber dana eksternal yang lebih murah, sehingga penggunaan utang lebih disukai oleh perusahaan dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru.

Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa dana eksternal lebih disukai dalam bentuk utang daripada penerbitan saham baru, karena biaya emisi untuk pengeluaran saham baru akan lebih besar daripada biaya utang. Selain itu, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh investor, sehingga akan membuat harga saham akan turun (Atmaja, 2008: 261). Dengan demikian, ketika suatu perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi maka semakin besar pula kebutuhan pendanaan yang berasal dari eksternal. Kenyataan tersebut mendorong perusahaan untuk lebih meningkatkan penggunaan utang untuk memenuhi pendanaan tersebut, sehingga terdapat keterkaitan antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan utang perusahaan.

### 2.1.8 Ukuran Perusahaan

Riyanto (2001) berpendapat bahwa ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan. Dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih (Marsally, 2013). Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang ditanam dalam perusahaan, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Ukuran perusahaan diproxy dengan menggunakan *natural log total asset*, karena ukuran perusahaan berhubungan dengan fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana dan memperoleh laba dengan melihat pertumbuhan aset perusahaan (Marsally, 2013).

Perusahaan yang berukuran besar memiliki kegiatan operasional yang besar untuk memperoleh keuntungan, sehingga membutuhkan dana yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Salah satu alternatif pemenuhan dana adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi (Purba, 2011:22). Modal asing dapat diperoleh dari utang atau penerbitan saham baru. Perusahaan besar relatif menunjukkan posisi keuangan yang aman dan dapat dijadikan informasi bagi investor untuk memberikan respon yang positif (Marsally, 2013). Kemudahan investor dalam mengakses informasi mengenai total aktiva perusahaan merupakan pertimbangan utama penggunaan total aktiva perusahaan sebagai proksi untuk ukuran perusahaan.

Menurut Haruman (2008), ukuran perusahaan (*size*) berhubungan dengan fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana dan memperoleh laba. Perusahaan-perusahaan besar cenderung lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari pihak ketiga, karena kemampuannya dalam mengakses pihak lain dan jaminan yang dimiliki berupa *asset* bernilai lebih besar dibanding perusahaan kecil. Selain itu, perusahaan besar juga memiliki penghasilan kena pajak yang lebih besar dibanding perusahaan kecil. Oleh karena itu, perusahaan besar sebaiknya beroperasi pada tingkat utang yang tinggi untuk penghematan pajak. Hal ini sesuai dengan *trade off theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan utang dibanding perusahaan yang membayar pajak rendah, karena penggunaan utang dapat memberikan manfaat *tax shield* (Atmaja, 2008).

Menurut Titman dan Wessel (1998, dalam Marsally, 2013), ukuran perusahaan memiliki hubungan yang positif dengan tingkat utang perusahaan. Perusahaan besar memiliki utang yang tinggi, karena memiliki kemudahan mengakses dana kepada pihak ketiga, hal ini terjadi akibat *size effect*. Di sisi lain, perusahaan kecil secara umum tidak memiliki posisi yang kuat terhadap utang karena kapabilitasnya terhadap pinjaman dibatasi.

### **2.1.9 Blockholder Ownership**

Menurut Steen Thomsen, Torben Pedersen, and Hans Kurt Kvist (2006) *Blockholder Ownership* adalah ukuran kepemilikan saham dimana:

- a. Kepemilikan saham yang jumlahnya lebih dari 5%.

- b. Saham dimiliki oleh karyawan, direktur, atau anggota keluarganya.
- c. Saham dimiliki oleh bank.
- d. Saham dimiliki oleh perusahaan lain (kecuali perusahaan dalam status digadaikan).
- e. Saham dimiliki oleh seseorang karena adanya tunjangan pensiun.

Faktor-faktor yang memotivasi adanya *blockholder ownership* yaitu: *shared benefit of control* dan *private benefit of control*. *Shared benefit of control* muncul karena *blockholder ownership* yang besar akan memberikan kemudahan dalam melakukan pengawasan manajemen yang berasal dari besarnya *voting power* untuk ikut dalam pembuatan keputusan serta pengaruhnya terhadap kesejahteraan *blockholder*. Sedangkan *private benefit of control* muncul karena *blockholder* memiliki dorongan untuk menggunakan *voting power* mereka, sehingga dapat menikmati keuntungan-keuntungan perusahaan yang tidak dibagikan pada pemegang saham minoritas. Dukungan empiris tentang adanya *shared benefit* berasal dari beberapa sumber:

- a. *Blockholder* atau anggota-anggota mereka biasanya diposisikan sebagai direktur atau staf untuk mempengaruhi keputusan-keputusan manajemen secara langsung.
- b. Adanya bukti atas bentuk dari *block* yang dihubungkan dengan meningkatnya *abnormal stock price* (Mikkelson and Ruback, 1985 dalam Jatmiko, 2013).
- c. Bukti bahwa perdagangan pada *block-block* besar dihubungkan dengan meningkatnya *abnormal stock price*.

Menurut Jatmiko (2013) ketika pemegang saham besar berpotensi meningkatkan pengawasan manajer, pemegang saham besar sebenarnya juga mewakili tujuan atau kepentingan mereka sendiri, sehingga sangat mempengaruhi keputusan pendanaan yang akan diambil perusahaan. Dapat dikatakan bahwa semakin besar *blockholder ownership* akan semakin besar dorongan untuk menggunakan *voting power* dalam keputusan pendanaan perusahaan. *Agency theory* menjelaskan bahwa dalam menentukan pendanaan perusahaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dengan utang, karena hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang (Maydeliana, 2008). Oleh karena itu, semakin besar kepemilikan *blockholder* akan mendorong perusahaan lebih berani mengambil pinjaman dalam menentukan keputusan pendanaan.

*Blockholder* dapat mengurangi konflik *agency* antara pemegang saham dan manajer, karena adanya kepemilikan saham yang terkonsentrasi akan memberikan kemudahan dalam melakukan pengawasan manajemen perusahaan melalui hak suara. Namun *blockholder ownership* juga dapat meningkatkan konflik *agency* antara *blockholder* dengan investor minoritas (Becht, Bolton and Roell, 2002 dalam Jatmiko, 2013). Hal tersebut dikarenakan *blockholder* memiliki dorongan untuk menggunakan *voting power* mereka, sehingga dapat menikmati penghasilan atau keuntungan-keuntungan perusahaan yang tidak dibagikan pada pemegang saham minoritas.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang telah dilakukan oleh beberapa peneliti dengan hasil yang berbeda-beda. Penelitian tersebut antara lain :

- 1) Ramlall (2009) melakukan penelitian dengan judul *Determinants of Capital Structure Among Non-Quoted Mauritian Firms Under Specificity of Leverage: Looking for A Modified Pecking Order Theory*. Penelitian ini menggunakan *leverage ratio* sebagai variabel dependen serta variabel Non-Debt Tax Shield (NDTS), ukuran perusahaan, *growth opportunities*, profitabilitas, *tangibility of asset*, likuiditas, investasi dan usia perusahaan sebagai variabel independen. Penelitian menggunakan metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan variabel profitabilitas, NDTS dan *growth* tidak berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan, variabel *tangibility asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage* perusahaan. Variabel likuiditas berpengaruh positif signifikan, sedangkan ukuran perusahaan dan usia perusahaan berpengaruh negatif signifikan. Dan investasi berpengaruh negatif terhadap *leverage ratio* perusahaan.
- 2) Mulianti (2010) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2004–2007. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan, risiko bisnis berpengaruh negatif dan

signifikan, likuiditas memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan kebijakan hutang memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

- 3) Yeniatie dan Destriana (2010) melakukan penelitian dengan judul Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di BEI. Sampel sebanyak 120 perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI tahun 2005-2007. Analisis yang digunakan yaitu regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sementara kepemilikan institusional, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan struktur aset dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
- 4) Joni dan Lina (2010) melakukan penelitian dengan judul Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. Sampel penelitian sebanyak 118 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005-2007. Analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan pertumbuhan aktiva dan struktur aktiva positif signifikan terhadap *leverage*. Sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage*. Sementara ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan dividen tidak berpengaruh terhadap *leverage*.
- 5) Ali (2011) melakukan penelitian dengan judul *The Determinants of Leverage of The Listed-Textile Companies in India*. Sampel penelitian 170

perusahaan tekstil India yang terdaftar di Bursa Efek Bombay tahun 2006-2010 dengan analisis regresi. Hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan, NDTs, dan *tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*. Sedangkan pertumbuhan total aset, dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*.

- 6) Paydar dan Bardai (2012) melakukan penelitian dengan judul *Leverage Behavior of Malaysian Manufacturing Companies A Case Observation of The Industrial Sector's Companies in Bursa Malaysia*. Sampel penelitian sebanyak 117 perusahaan manufaktur di Pasar Bursa Malaysia tahun 2004-2010. Analisis yang digunakan yaitu analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian menunjukkan profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap rasio utang. Sedangkan *tangibility* berpengaruh positif signifikan. Sementara itu variabel ukuran perusahaan, risiko, dan pertumbuhan perusahaan tidak signifikan terhadap rasio utang.
- 7) Jatmiko (2013) melakukan penelitian dengan judul Analisis Pengaruh Kepemilikan *Blockholder*, *Firm Size*, Kepemilikan Manajerial, dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan LQ-45 Yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2011. Dengan menggunakan teknik *purposive sampling* didapatkan 40 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Berdasarkan hasil uji hipotesis dapat diketahui bahwa *blockholder ownership* dan *firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, sedangkan kepemilikan manajerial dan *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

Peneliti	Judul	Variabel		Hasil Penelitian
		Independen	Dependen	
Ramlall (2009)	<i>Determinants of Capital Structure Among Non-Quoted Mauritian Firms Under Specificity of Leverage: Looking for A Modified Pecking Order Theory</i>	NDTS, profitabilitas, <i>tangibility</i> , <i>size</i> , <i>growth</i> , likuiditas, <i>age</i> , <i>investment</i>	<i>Leverage</i>	Profitabilitas, NDTS, <i>growth</i> tidak berpengaruh terhadap <i>leverage</i> . Sedangkan <i>tangibility asset</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>leverage</i> . Likuiditas berpengaruh positif signifikan, Sedangkan <i>Size, age</i> Berpengaruh negatif signifikan. <i>Investment</i> berpengaruh negatif terhadap <i>leverage</i> .
Mulianti (2010)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun	Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Likuiditas	Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan	Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan. Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan. Likuiditas memiliki pengaruh positif dan

	2004–2007			tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan kebijakan hutang memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
Yeniatie dan Destriana (2010)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis	Kebijakan Hutang	Kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sementara kepemilikan institusional, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Struktur aset, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
Joni dan Lina (2010)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur	Pertumbuhan aktiva, ukuran perusahaan,	<i>Leverage</i>	Pertumbuhan aktiva dan struktur aktiva positif

	Modal	profitabilitas, risiko bisnis, dividen, struktur aktiva		signifikan terhadap <i>leverage</i> . Sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>leverage</i> . Sementara ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan dividen tidak berpengaruh terhadap <i>leverage</i> .
Ali (2011)	<i>The Determinants of Leverage of The Listed-Textile Companies in India</i>	Ukuran perusahaan, NDTs, <i>tangibility</i> , <i>total assets growth</i> , profitabilitas	<i>Leverage</i>	Ukuran perusahaan, NDTs, dan <i>tangibility</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>leverage</i> . Sedangkan pertumbuhan total aset, dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>leverage</i> .
Paydar dan Bardai (2012)	<i>Leverage Behavior of Malaysian Manufacturing Companies A Case Observation of The Industrial Sector's</i>	Ukuran perusahaan, profitabilitas, <i>risk</i> , <i>growth</i> , <i>tangibility</i> , likuiditas.	<i>Leverage Ratio</i>	Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap rasio utang. Sedangkan <i>tangibility</i>

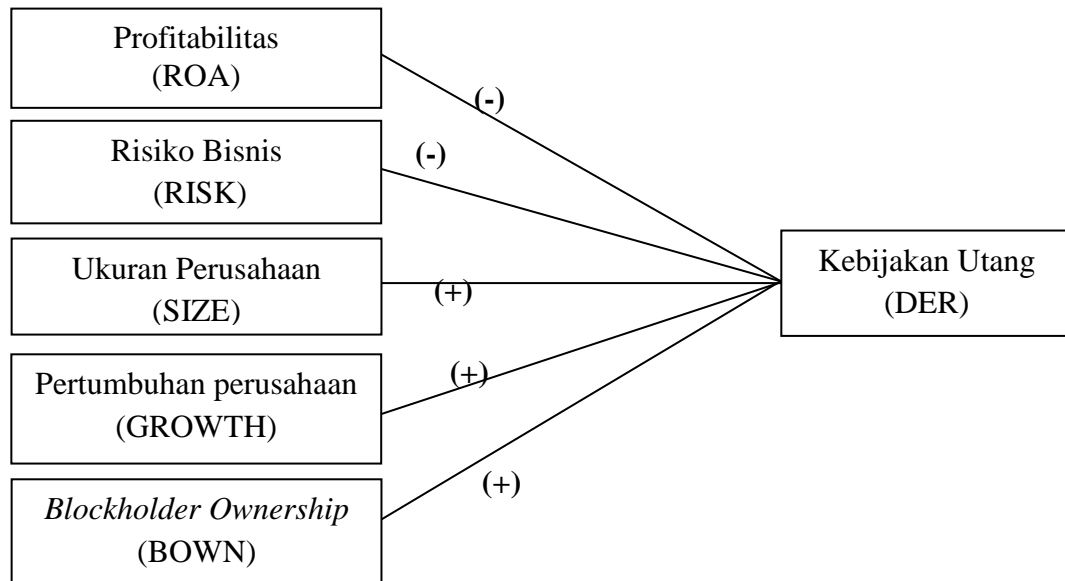
	<i>Companies in Bursa Malaysia</i>			berpengaruh positif signifikan. Sementara itu variabel ukuran perusahaan, risiko, dan pertumbuhan perusahaan tidak signifikan terhadap rasio utang.
Jatmiko (2013)	Analisis Pengaruh Kepemilikan <i>Blockholder</i> , <i>Firm size</i> , Kepemilikan Manajerial, dan <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan	<i>Blockholder ownership</i> , <i>Firm size</i> , Kepemilikan manajerial, <i>Free Cash Flow</i>	Kebijakan Hutang	<i>Blockholder ownership</i> dan <i>firm size</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan manajerial dan <i>free cash flow</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Terdapat beberapa penelitian yang telah dilakukan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas, risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan *blockholder ownership* sebagai faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan utang. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis

pengaruh profitabilitas, risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan *blockholder ownership* terhadap kebijakan utang.

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**



## 2.4 Hipotesis

### 2.4.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba pada periode tertentu. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi biasanya menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit, karena dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2011). Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit, karena perusahaan-perusahaan tersebut tidak memerlukan

pendanaan dari luar perusahaan (Hanafi, 2004:314). Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung memiliki utang yang lebih besar, karena dana internalnya tidak cukup untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan dan utang merupakan sumber pendanaan eksternal yang lebih disukai. Oleh karena itu, perusahaan sebaiknya menggunakan sumber pendanaan melalui laba ditahan terlebih dahulu kemudian utang dan yang paling terakhir melalui penerbitan saham baru. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010); Yenieatie dan Destriana (2010); Ali (2011); Paydar dan Bardai (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Dengan demikian dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

**H<sub>1</sub> : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.**

#### **2.4.2 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Utang**

Risiko bisnis adalah suatu ketidakpastian atas proyeksi tingkat pengembalian atau laba di masa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi kemungkinan tidak akan menggunakan utang dalam jumlah yang besar, karena menghindari terjadinya kemungkinan buruk berkaitan dengan kesulitan dalam pengembalian utang. Hal ini sesuai dengan *trade off theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi sebaiknya menggunakan utang yang lebih kecil dibanding perusahaan yang memiliki risiko bisnis rendah. Hal ini dikarenakan penggunaan utang yang semakin besar akan meningkatkan beban bunga, sehingga akan semakin mempersulit keuangan perusahaan (Atmaja, 2008). Sebagai implikasinya, perusahaan dengan risiko bisnis

besar sebaiknya menggunakan utang lebih kecil dibanding perusahaan yang memiliki risiko bisnis rendah. Hal ini disebabkan karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan utang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan utang mereka. Menurut penelitian Muliandi (2010) dan Marsally (2013), risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Dengan demikian dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

**H<sub>2</sub> : Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.**

#### **2.4.3 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang**

Menurut Brigham dan Gapenski (1996, dalam Indahningrum dan Ratih 2009) perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi atau positif cenderung membutuhkan sumber pendanaan eksternal yang lebih besar. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang positif menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mengalami kemajuan dan sedang melakukan ekspansi, sehingga membutuhkan sumber pendanaan eksternal yang besar. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan eksternal tersebut, perusahaan dihadapkan pada pertimbangan sumber dana eksternal yang lebih murah, sehingga pendanaan dengan utang lebih disukai oleh perusahaan dibandingkan dengan menerbitkan saham baru. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa dana eksternal lebih disukai dalam bentuk utang daripada penerbitan saham baru, karena biaya emisi untuk pengeluaran saham baru akan lebih besar daripada biaya utang. Selain itu, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh investor, sehingga akan membuat harga saham akan turun (Atmaja, 2008: 261).

Dengan demikian, ketika suatu perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi maka semakin besar pula kebutuhan pendanaan yang berasal dari eksternal. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Yeniatie dan Destriana (2010); Marsally (2013) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Dengan demikian dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

**H<sub>3</sub>: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.**

#### **2.4.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang**

Perusahaan besar lebih mudah memperoleh pinjaman karena nilai aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar. Perusahaan yang besar juga memiliki penghasilan kena pajak yang lebih besar dibanding perusahaan kecil. Oleh karena itu, perusahaan besar sebaiknya beroperasi pada tingkat utang yang tinggi untuk penghematan pajak. Hal ini sesuai dengan *trade off theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan utang dibanding perusahaan yang membayar pajak rendah, karena penggunaan utang dapat memberikan manfaat *tax shield* (Atmaja, 2008). Jadi, dapat dikatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula utang yang dibutuhkan untuk melakukan penghematan pajak. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mulianti (2010); Ali (2011); Jatmiko (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Dengan demikian dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

**H<sub>4</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.**

#### **2.4.5 Pengaruh *Blockholder Ownership* Terhadap Kebijakan Utang**

*Blockholder ownership* akan mempengaruhi keputusan pendanaan yang diambil perusahaan. Keputusan tersebut dapat dilihat dari semakin besar *blockholder ownership* akan semakin besar pula dorongan untuk menggunakan *voting power* dalam keputusan pendanaan perusahaan. Sesuai dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa dalam menentukan pendanaan perusahaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dengan utang, karena hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang (Maydeliana, 2008). Oleh karena itu, semakin besar kepemilikan *blockholder* akan mendorong perusahaan lebih memilih untuk menggunakan utang dalam keputusan pendanaan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Jatmiko (2013) menyatakan bahwa variabel *blockholder ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Dengan demikian dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

**H<sub>5</sub> : *Blockholder ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.**

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel**

##### **3.1.1 Variabel Dependen**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan utang. Menurut Riyanto (2001), kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Dalam penelitian ini, kebijakan utang diproxy dengan membagi total utang dengan ekuitas yang dilambangkan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER dapat dirumuskan sebagai berikut (Horne, 2005: 209) :

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

##### **3.1.2 Variabel Independen**

Variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan *blockholder ownership*. Definisi operasional variabel-variabel independen sebagai berikut :

###### **1. Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba pada periode tertentu. Dalam penelitian ini tingkat profitabilitas diukur menggunakan rasio *return on assets* (ROA), karena ROA bersifat menyeluruh

dan komprehensif. Rasio ini mengukur efektivitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dan menghasilkan keuntungan (Munawir, 2005). ROA dapat dirumuskan sebagai berikut (Weston dan Brigham, 1998) :

$$ROA = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Assets}$$

## 2. Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan tingkat risiko inheren dari operasi perusahaan apabila tidak menggunakan utang (Brigham dan Houston: 2006:9). Dalam penelitian ini, risiko bisnis dihitung dengan diproxy dengan menggunakan standar deviasi dari EBIT (*Earning Before Interest and Tax*) dibanding dengan *total assets* seperti berikut (Sultera, 2012) :

$$Risk = std.\ deviasi \frac{EBIT}{Total\ Assets}$$

## 3. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan peningkatan yang terjadi pada suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan dihitung dengan proporsi perubahan aset yaitu selisih total aset yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aset periode sebelumnya (Marsally, 2013). Skala pengukuran variabel ini menggunakan skala rasio yang dapat dirumuskan sebagai berikut (Joni dan Lina, 2010) :

$$GROWTH = \frac{Total\ Aktiva\ t - Total\ Aktiva\ t-1}{Total\ Aktiva\ t-1}$$

#### 4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih (Marsally, 2013). Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan dihitung dengan menggunakan nilai logaritma natural dari total aktiva (*natural log total asset*) sebagai dasar pengukuran. Variabel ini dirumuskan sebagai berikut (Marsally, 2013) :

$$\text{SIZE} = \text{Ln Total Aktiva}$$

#### 5. *Blockholder Ownership*

Menurut S.Thomsen (2006), *Blockholder ownership* merupakan kepemilikan saham suatu perusahaan dalam jumlah yang besar, sekurang-kurangnya adalah 5% dari keseluruhan saham suatu perusahaan. Dalam hal ini *blockholder ownership* merupakan kepemilikan terbesar dalam suatu perusahaan. *Blockholder Ownership* dapat dirumuskan sebagai berikut (Ruly, 2011) :

$$\text{Blockholder Ownership} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki blockholder}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

**Tabel 3.1**

**Definisi Operasional Variabel**

Variabel	Ukuran	Definisi	Rumus
Kebijakan Utang	Debt to equity ratio	Perbandingan antara utang dengan equity	$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$
Profitabilitas	Return on assets	Perbandingan antara tingkat laba operasi setelah pajak dengan total aset yang dimiliki	$\frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}}$

		perusahaan.	
Risiko Bisnis	Risk	Tingkat risiko inheren dari operasi perusahaan apabila tidak menggunakan utang	$std. deviasi \frac{EBIT}{Total Assets}$
Pertumbuhan perusahaan	Firm Growth	Pembagian selisih total aset tahun berjalan dan tahun sebelumnya dengan total aset tahun sebelumnya	$\frac{Total Aktiva t - Total Aktiva t-1}{Total Aktiva t-1}$
Ukuran perusahaan	Firm Size	Logaritma natural dari total asetnya	Ln Total Aktiva
<i>Blockholder ownership</i>	<i>BOWN</i>	Perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki <i>blockholder</i> dengan jumlah saham yang beredar	$\frac{jumlah\ saham\ blockholder}{jumlah\ saham\ yang\ beredar}$

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam LQ-45. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang masuk dalam LQ-45 selama tahun 2011 – 2012 dan memenuhi kriteria dalam pemilihan sampel. Penentuan atau pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu.

Kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel adalah:

- 1) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia khususnya yang pernah masuk dalam LQ-45 periode 2011-2012.
- 2) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit selama 2 tahun berturut-turut yaitu tahun 2011 sampai 2012; menggunakan mata uang Rupiah sebagai mata uang pelaporan; dan merupakan perusahaan pengguna utang secara berturut-turut pada periode penelitian.
- 3) Perusahaan non-keuangan yang pernah masuk dalam LQ-45 periode 2011-2012, karena dianggap memiliki struktur modal yang optimal dan juga memiliki prospek pertumbuhan serta kondisi keuangan yang cukup baik.
- 4) Data dari setiap variabel secara berturut-turut dari tahun 2011-2012 tersedia.

Periode dalam penelitian ini dibatasi tahun 2011-2012 dengan harapan akan diperoleh akurasi hasil penelitian dan dapat menggambarkan kondisi yang relatif baru, serta untuk membedakan dengan penelitian sebelumnya. Data *cross section* diambil dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang pernah masuk dalam LQ-45 pada tahun 2011-2012 dengan tidak memasukkan perusahaan keuangan.

### **3.3 Jenis dan Sumber Data**

Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder. Sumber data yang digunakan adalah laporan keuangan selama periode 2011-2012. Data diperoleh dari situs pasar modal [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia.

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

Metode yang digunakan dalam mengumpulkan data adalah metode dokumentasi dan studi pustaka. Dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan data-data dokumenter berupa laporan keuangan perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Studi pustaka dilakukan dengan mengolah literatur, artikel, jurnal maupun media tertulis lain yang berkaitan dengan topik pembahasan dari penelitian ini.

### **3.5 Metode Analisis Data**

#### **3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis Statistik deskriptif merupakan alat statistik yang berfungsi mendeskripsikan atau memberikan gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum dari data tersebut (Ghozali, 2006). Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan suatu data yang dilihat dari mean, deviasi standar, nilai minimum, dan nilai maksimum.

#### **3.5.2 Uji Asumsi Klasik**

##### **3.5.2.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen dan variabel dependen atau keduanya terdistribusi secara normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki residual yang berdistribusi normal. Menurut Ghozali (2006), normalitas dapat dideteksi dengan

melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residual.

Untuk mendeteksi normalitas dapat diuji dengan Kolmogorov Smirnov (K-S). Menurut Ghozali (2006), distribusi residual dapat dilihat dengan membandingkan  $Z$  hitung dengan  $Z$  tabel data pada unstandardized residual dengan kriteria sebagai berikut:

- a) Jika  $Z_{\text{hitung(Kolmogorov Smirnov)}} < Z_{\text{tabel (1,96)}}$  atau angka signifikansi  $>$  taraf signifikansi ( $\alpha$ ) 0.05, maka distribusi residual dikatakan normal.
- b) Jika  $Z_{\text{hitung(Kolmogorov Smirnov)}} > Z_{\text{tabel (1,96)}}$  atau angka signifikansi  $<$  taraf signifikansi ( $\alpha$ ) 0.05, maka distribusi residual dikatakan tidak normal.

### 3.5.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak. Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Maksud dari ortogonal disini adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol.

Menurut Ghozali (2006), untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi yaitu multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan nilai *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel independen

menjadi dependen (terikat) dan diregresikan terhadap variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai *tolerance* rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena  $VIF=1/tolerance$ ) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance*  $<0.10$  atau sama dengan nilai VIF diatas 10.

### 3.5.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi yaitu dengan melakukan Uji *Durbin-Watson (DW test)* (Ghozali, 2006). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi:

Hipotesis Nol ( $H_0$ )	Keputusan	Jika
Tidak terjadi autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_L$
Tidak terjadi autokorelasi positif	Tidak ada keputusan	$d_L \leq d \leq d_U$
Tidak terjadi autokorelasi negative	Tolak	$4 - d_L < d < 4$
Tidak terjadi autokorelasi negative	Tidak ada keputusan	$4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$
Tidak terjadi autokorelasi positif atau negative	Terima	$d_U < d < 4 - d_U$

Sumber: Ghozali, 2006

### 3.5.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaknyamanan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Dan jika *variance* berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas diantaranya menggunakan grafik *scatterplot* dan uji *Glejser*.

Dalam penelitian ini, uji statistik yang digunakan untuk menguji ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah uji *Glejser* (*Glejser test*). Uji ini mengusulkan untuk meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Jika probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5%, maka dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas (Ghozali, 2006).

### 3.5.3 Analisis Regresi Berganda

Persamaan regresi dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

$$DER = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 RISK + \beta_3 GROWTH + \beta_4 SIZE + \beta_5 BOWN + e$$

Keterangan :

$\alpha$  = Konstanta

$\beta$  = Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen

$e$	= error
DER	= Kebijakan utang
ROA	= Profitabilitas
RISK	= Risiko Bisnis
GROWTH	= Pertumbuhan perusahaan
SIZE	= Ukuran perusahaan
BOWN	= <i>Blockholder Ownership</i>

Besarnya konstanta tercermin dalam “ $\alpha$ ”, dan besarnya koefisien regresi dari masing-masing variabel independen ditunjukkan dengan  $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ , dan  $\beta_5$ . Untuk menguji model regresi yang terbaik, maka model yang diajukan harus memenuhi kriteria sebagai berikut :

### 3.5.3.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Pengujian ini untuk mengetahui apakah variabel independen serentak berpengaruh terhadap variabel dependen. Apabila tingkat probabilitasnya lebih kecil dari 0.05 maka dapat dikatakan bahwa semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

Adapun prosedur pengujiaannya adalah setelah melakukan perhitungan terhadap F hitung kemudian membandingkan nilai F hitung dengan F tabel (Ghozali, 2006). Kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- Apabila F hitung  $>$  F tabel atau tingkat signifikansi ( $\alpha$ )  $<$  0.05 maka  $H_0$  yang menyatakan bahwa semua variabel independen tidak berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen ditolak. Dengan demikian secara

simultan semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

- b) Apabila  $F_{hitung} < F_{tabel}$  atau tingkat signifikansi ( $\alpha$ )  $> 0.05$  maka  $H_0$  diterima, yang berarti secara simultan semua variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

### 3.5.3.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t adalah pengujian secara statistik untuk mengetahui apakah variabel independen secara individual mempengaruhi terhadap variabel dependen. Jika tingkat probabilitasnya lebih kecil dari 0.05 maka dapat dikatakan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006).

Adapun prosedur pengujiannya adalah setelah melakukan perhitungan terhadap t hitung, kemudian membandingkan nilai t hitung dengan t tabel. Kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- a) Apabila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau tingkat signifikansi ( $\alpha$ )  $< 0.05$ , maka  $H_0$  yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen ditolak. Dengan demikian secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b) Apabila  $t_{hitung} < t_{tabel}$  atau tingkat signifikansi ( $\alpha$ )  $> 0.05$ , maka  $H_0$  diterima, yang berarti secara parsial variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

### 3.5.3.3 Uji Koefisien Determinasi (Uji $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengetahui prosentase pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dari sini akan diketahui seberapa besar variabel independen akan mampu menjelaskan variabel dependennya, sedangkan sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model.

Nilai koefisien  $R^2$  memiliki interval nol sampai satu ( $0 \leq R^2 \leq 1$ ). Semakin besar  $R^2$  (mendekati 1), semakin baik hasil untuk model regresi tersebut dan semakin mendekati 0 maka variabel independen secara keseluruhan tidak dapat menjelaskan variabel dependen (Ghozali, 2006). Untuk menghindari bias, maka digunakan nilai Adjusted  $R^2$ , karena Adjusted  $R^2$  dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan dalam model.