

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI *LEVERAGE* PERUSAHAAN  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Tahun 2013-2015)**



**SKRIPSI**

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

Disusun oleh :

**Lyna Yuliana**  
**12030113120087**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2017**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : Lyna Yuliana  
NIM : 12030113120087  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi  
Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI *LEVERAGE*  
PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA TAHUN 2013-2015)**  
Dosen Pembimbing : Dr. Etna NurAfriYuyetta, S.E., M.Si.,Akt.

Semarang, 05 Mei 2017

Dosen Pembimbing

Dr. Etna NurAfriYuyetta, S.E., M.Si.,Akt.

NIP. 19720421 200012 2001

## PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Lyna Yuliana  
NIM : 12030113120087  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi  
Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI *LEVERAGE*  
PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA TAHUN 2013-2015)**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 21 Juni 2017**

Tim Penguji

1. Dr. Etna NurAfriYuyetta, S.E., M.Si.,Akt. (.....)
2. Dr. P. Th. Basuki H., MBA, MSAcc, Akt. (.....)
3. Herry Laksito., S.E., M.Adv., Acc., Akt. (.....)

## **PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI**

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Lyna Yuliana, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI LEVERAGE PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2013-2015)**, 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 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 disengaja 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 ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 05 Juni 2017

Yang membuat pernyataan,

(Lyna Yuliana)

NIM : 12030113120087

## **MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

**Motto:**

**Filipi 4:13**

**Segala perkara dapat kutanggung  
di dalam Dia yang memberi kekuatan kepadaku.**

**Yeremia 17:7**

**Diberkatilah orang yang mengandalkan Tuhan,  
yang menaruh harapannya pada Tuhan!**

**Matius 7:7**

**Mintalah, maka akan diberikan kepadamu; carilah, maka kamu akan  
mendapat; ketoklah, maka pintu akan dibukakan bagimu.**

## **PERSEMBAHAN**

Skripsi ini kepersembahkan untuk Mama, Papa, Cicik, Koko, dan Sahabat-  
sahabatku.

Terima kasih untuk tak pernah letih mendoakan, memberi semangat, kebahagiaan,  
kepedulian, cinta dan kasih sayang yang tak ada batasnya.

## ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis faktor-faktor yang menentukan leverage pada perusahaan-perusahaan manufaktur. Faktor-faktor yang menentukan leverage dapat diwakili dengan ukuran perusahaan, penghasilan, tingkat jaminan, biaya utang, peluang pertumbuhan, reputasi perusahaan, dan likuiditas. Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Padron *et al* (2005) dan Alipour *et al* (2015).

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2015. Total pengamatan berjumlah 216 ditentukan dengan metode purposive sampling. Penelitian ini menggunakan metode OLS untuk pengujian hipotesis.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, penghasilan, biaya utang, dan likuiditas memiliki dampak negatif dengan pengaruh yang signifikan terhadap leverage. Reputasi perusahaan memiliki dampak positif dengan pengaruh yang signifikan terhadap leverage. Tingkat jaminan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap leverage, namun ternyata tingkat jaminan berpengaruh positif terhadap leverage. Peluang pertumbuhan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap leverage, namun ternyata peluang pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap leverage. Implikasi dari penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, penghasilan, biaya utang, likuiditas, dan peluang pertumbuhan dapat mengurangi leverage. Namun, reputasi perusahaan dan tingkat jaminan dapat meningkatkan leverage.

**Kata Kunci :** struktur modal, leverage, ukuran, penghasilan, tingkat jaminan, biaya utang, peluang pertumbuhan, reputasi, likuiditas.

## ABSTRACT

*This study is conducted to analyze the different factors that can determine leverage on manufacturing companies. Determinant factors of leverage are represented by size, generated resources, level of warrants, debt cost, growth opportunities, reputation and liquidity. This research refers to research conducted by Padronet al (2005) and Alipour et al (2015).*

*The population of this study are all manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) for the periode 2013-2015 . Total Observation of 216 was determined by purposive sampling method. This study uses Ordinary Least Square (OLS) for hypotheses testing.*

*The results show that size, generated resources, debt cost, and liquidity have a negative effect with statistical significance on leverage. Reputation has a positive effect with statistical significance on leverage. Level of warrants was not to have a significance effect on leverage, however it found that has a positive effect. Growth opportunities was not to have a significance effect on leverage, however it found that has a negative effect. The implication of this study showed that size, generated resources, debt cost, liquidity and growth opportunities can decrease leverage. However, reputation and level of warrants can increase leverage.*

**Keywords** : *capital structure, leverage, size, generated resources, level of warrants, debt cost, growth opportunities, reputation, liquidity.*

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yesus Kristus yang telah memberkati dan memberikan anugerah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Leverage* Perusahaan. Penyusunan skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari tanpa adanya doa, bimbingan, dukungan, saran dan fasilitas dari berbagai pihak, penulisan skripsi ini tidak mungkin terselesaikan dengan baik. Oleh karena itu, pada kesempatan kali ini penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Dr. Suharnomo, S.E.,M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
2. Fuad.,S.E.T.,M.Si.,Akt.,Ph.D, selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Dr. Etna NurAfriYuyetta, S.E., M.Si., Akt., selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan waktu luangnya, saran, bimbingan, pengarahan dengan penuh kesabaran dan senantiasa memotivasi sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
4. Faisal, SE, MSi, Ph. D, CMA, CRP selaku dosen wali yang selalu memberikan dorongan dan masukannya.

5. Seluruh staf pengajar Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan yang sangat bermanfaat bagi penulis.
6. Seluruh staf perpustakaan dan tata usaha Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang atas bantuannya selama ini.
7. Kedua orang tua tercinta dan tersayang, mama Swany Hartati dan papa Agus Sobari, untuk setiap doa yang tiada hentinya, dukungan baik moral dan material, serta kasih sayang kepada penulis.
8. Kakak-kakakku tercinta dan tersayang Ela Anggraeni, Budy Hermawan, dan Priskila Novianti yang selalu memberi doa, dukungan, semangat, dan motivasi kepada penulis.
9. Sahabat terbaik dan Kos-mate paling setia, Ruth Valencia Ersabathari yang selalu memberikan pertolongan, kasih, kepedulian, nasihat, semangat, dukungan, keceriaan, dan kebersamaan kepada penulis. Ten years and still counting. See you on top girl.
10. Lisias Bimo Prawira Yuda yang selalu memberikan kepedulian, semangat, dukungan, dan kasih kepada penulis.
11. Sahabat-sahabatku “The Barbies” : Nopi, Suci, Chintya, Carol, Ndari, Uzi, terimakasih untuk persahabatan, kepedulian, keceriaan, semangat yang tak pernah lelah dan waktu yang kita lewatkan selama ini, baik itu dalam keadaan susah maupun senang. Semoga persahabatan kita ini akan terus berlanjut. Terkhusus untuk Nopi Puji Lestari, terimakasih karena selalu ada

dan siaga disamping penulis, serta atas waktu dan bantuan yang telah diberikan.

12. Sahabat-sahabatku “Anarkis”: Eluth, Vivi, Iise, Opay, Ncin terima kasih untuk persahabatan, keceriaan dan semangat yang tak pernah lelah diberikan untuk penulis. Semoga persahabatan ini tidak akan memiliki batas.
13. Komisi Pemuda Nathanael terimakasih karena telah menjadi keluarga kedua bagi penulis yang selalu memberikan kasih, semangat, motivasi, kepedulian, keceriaan dan selalu mendukung di dalam doa. Terimakasih karena telah memberikan dampak positif bagi penulis dan semoga seluruh anggota Komisi Pemuda Nathanael semakin bertumbuh di dalam iman, kasih, dan pengharapan.
14. Teman-temanku Falah, Isna, Tara, Claudia, Bella yang telah mendukung dan menolong penulis.
15. Teman-teman KKN “Kedumulyo Squad”: Vivi, Putri, Citra, Therry, Rahma, Suci, Mas Prian, dan Mas Ali yang telah menerima dan sabar menghadapi penulis selama KKN. Terimakasih atas dukungan, semangat, keceriaan, kebersamaan dan kenangan selama 37 hari.
16. Seluruh teman-teman Akuntansi 2013 baik secara langsung maupun tidak langsung yang membantu penulis selama masa perkuliahan hingga saat ini.
17. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah memberikan bantuan, dan dukungannya.

Akhir kata, dengan segala kerendahan hati semoga Tuhan senantiasa memberikan rahmatnya kepada semua pihak yang telah membantu

terselesaikannya skripsi ini. Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih banyak keterbatasan dalam pengetahuan dan pengalaman. Oleh karena itu, penulis memohon maaf apabila terdapat banyak kekurangan. Semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat digunakan sebagai tambahan informasi dan wacana bagi semua pihak yang membutuhkan.

Semarang, 05 Juni 2017

Penulis

Lyna Yuliana

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>PERSETUJUAN SKRIPSI.....</b>	<b>ii</b>
<b>PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....</b>	<b>iii</b>
<b>PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....</b>	<b>iv</b>
<b>MOTO DAN PERSEMBAHAN .....</b>	<b>v</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>vi</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>vii</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>viii</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>xii</b>
<b>DAFTAR TABEL.....</b>	<b>xvii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xviii</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xix</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</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 Penelitian.....	12
<b>BAB II TELAAH PUSTAKA.....</b>		<b>13</b>
2.1	Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu.....	13
2.1.1	Landasan Teori.....	13
2.1.1.1	<i>Pecking Order Theory</i> .....	13
2.1.1.2	<i>Trade off Theory</i> .....	15
2.1.1.3	<i>Agency Theory</i> .....	17
2.1.1.4	<i>Leverage</i> .....	18
2.1.1.5	Ukuran Perusahaan.....	19
2.1.1.6	Penghasilan.....	20
2.1.1.7	Tingkat Jaminan.....	21
2.1.1.8	Biaya Utang.....	22
2.1.1.9	Peluang Pertumbuhan.....	23
2.1.1.10	Reputasi Perusahaan.....	24
2.1.1.11	Likuiditas Perusahaan.....	25
2.1.1	Penelitian Terdahulu.....	26
2.2	Kerangka Pemikiran.....	31
2.3	Hipotesis.....	32
2.3.1	Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Leverage</i> .....	32
2.3.2	Pengaruh Penghasilan Terhadap <i>Leverage</i> .....	33
2.3.3	Pengaruh Tingkat Jaminan Terhadap <i>Leverage</i> .....	34
2.3.4	Pengaruh Biaya Utang Terhadap <i>Leverage</i> .....	35

2.3.5	Pengaruh Peluang Pertumbuhan Terhadap <i>Leverage</i> .....	36
2.3.6	Pengaruh Reputasi Perusahaan Terhadap <i>Leverage</i> .....	37
2.3.7	Pengaruh Likuiditas Terhadap <i>Leverage</i> .....	38
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>		<b>40</b>
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel .....	40
3.1.1	Variabel Dependen.....	40
3.1.2	Variabel Independen .....	41
3.1.2.1	Ukuran Perusahaan .....	41
3.1.2.2	Penghasilan .....	41
3.1.2.3	Tingkat Jaminan.....	42
3.1.2.4	Biaya Utang.....	42
3.1.2.5	Peluang Pertumbuhan .....	42
3.1.2.6	Reputasi Perusahaan .....	43
3.1.2.7	Likuiditas .....	43
3.2	Populasi dan Sampel .....	43
3.3	Jenis dan Sumber Data.....	44
3.4	Metode Pengumpulan Data.....	44
3.5	Metode Analisis .....	45
3.5.1	Analisis Statistik Deskriptif .....	45
3.5.2	Uji Asumsi Klasik .....	45
3.5.2.1	Uji Multikolinearitas .....	45
3.5.2.2	Uji Autokorelasi.....	46
3.5.2.3	Uji Heteroskedastisitas.....	46

3.5.2.4 Uji Normalitas.....	47
3.5.3 Analisis Regresi OLS.....	48
3.5.4 Pengujian Hipotesis.....	49
3.5.4.1 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	49
3.5.4.2 Uji Signifikansi Simultan (uji statistik F) .....	49
3.5.2.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t) ...	50
<b>BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>51</b>
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	51
4.2 Analisis Data .....	52
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	52
4.2.2 Hasil Pengujian Asumsi Klasik.....	58
4.2.2.1 Uji Normalitas.....	58
4.2.2.2 Uji Heteroskedastisitas .....	61
4.2.2.3 Uji Multikolinearitas .....	62
4.2.2.4 Uji Autokorelasi .....	63
4.2.3 Pengujian Hipotesis.....	63
4.2.3.1 Koefisien Determinasi.....	63
4.2.3.2 Uji Statistik F .....	64
4.2.3.3 Uji Statistik t .....	65
4.3 Hasil Pengujian Hipotesis .....	66
4.3.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Leverage</i> .....	66
4.3.2 Pengaruh Penghasilan Terhadap <i>Leverage</i> .....	66
4.3.3 Pengaruh Tingkat Jaminan Terhadap <i>Leverage</i> .....	67

4.3.4	Pengaruh Biaya Utang Terhadap <i>Leverage</i> .....	67
4.3.5	Pengaruh Peluang Pertumbuhan Terhadap <i>Leverage</i> .....	67
4.3.6	Pengaruh Reputasi Perusahaan Terhadap <i>Leverage</i> .....	68
4.3.7	Pengaruh Likuiditas Terhadap <i>Leverage</i> .....	68
4.4	Interpretasi Hasil .....	69
4.4.1	Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Leverage</i> .....	69
4.4.2	Pengaruh Penghasilan Terhadap <i>Leverage</i> .....	70
4.4.3	Pengaruh Tingkat Jaminan Terhadap <i>Leverage</i> .....	71
4.4.4	Pengaruh Biaya Utang Terhadap <i>Leverage</i> .....	72
4.4.5	Pengaruh Peluang Pertumbuhan Terhadap <i>Leverage</i> .....	73
4.4.6	Pengaruh Reputasi Perusahaan Terhadap <i>Leverage</i> .....	74
4.4.7	Pengaruh Likuiditas Terhadap <i>Leverage</i> .....	75
<b>BAB V PENUTUP .....</b>		<b>77</b>
5.1	Kesimpulan .....	77
5.2	Keterbatasan .....	82
5.3	Saran.. .....	82
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>		<b>84</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>		<b>87</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	29
Tabel 4.1 Pemilihan Sampel Penelitian .....	51
Tabel 4.2 Analisis Statistik Deskriptif .....	53
Tabel 4.3 Hasil Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i> (K-S) .....	60
Tabel 4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	61
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas .....	62
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi .....	63
Tabel 4.7 Hasil Koefisien Determinasi .....	64
Tabel 4.8 Uji Signifikansi Simultan (F Test) .....	64
Tabel 4.9 Uji Signifikansi Parameter Individu (T Test) .....	65

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	31
Gambar 4.1 <i>Normal Probability P- Plot</i> .....	59
Gambar 4.2 Grafik <i>Scatterplot</i> .....	59

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan Sampel .....	87
Lampiran 2 Hasil SPSS Dengan Metode <i>Multiple Regression</i> .....	89

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Masalah**

Struktur modal adalah bagian terpenting dalam perusahaan, karena struktur modal berperan sebagai sumber pendanaan perusahaan yang menggambarkan bagaimana perusahaan didanai. Struktur modal merupakan kombinasi antara utang, saham preferen, dan ekuitas biasa dalam struktur keuangan jangka panjang (James dan John, 2013). Struktur modal memiliki tujuan untuk menentukan besar proporsi atas kombinasi sumber pendanaan yang digunakan, agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Kombinasi sumber dana dibagi menjadi dua jenis, yaitu modal yang berasal dari dalam perusahaan dan modal yang berasal dari luar perusahaan. Modal yang berasal dari dalam perusahaan merupakan sumber dana internal dalam bentuk laba ditahan, sedangkan modal yang berasal dari luar perusahaan merupakan sumber dana eksternal dalam bentuk utang. Sumber dana berbentuk utang memiliki sifat sementara bagi perusahaan dan harus dibayarkan kembali kepada pihak pemberi utang pada saat jatuh tempo.

Pengambilan keputusan dalam menentukan struktur modal perusahaan merupakan hal yang sangat penting. Keputusan yang diambil harus tepat dengan kondisi dan tujuan perusahaan, agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Pertama, ketika perusahaan memiliki kondisi yang dapat menghasilkan profit tinggi, maka perusahaan juga memiliki sumber dana internal yang tinggi. Jumlah dana internal tersebut dapat digunakan untuk mencukupi kebutuhan dana kegiatan

operasional perusahaan, sehingga sumber dana dari luar tidak lagi dibutuhkan. Sebaliknya, perusahaan dengan kondisi yang menghasilkan profit rendah, tidak memiliki dana internal yang cukup untuk mendanai kegiatan operasional, sehingga perusahaan memilih untuk meningkatkan tingkat utang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* (Myers, 1984), yang menjelaskan bahwa perusahaan memiliki preferensi untuk lebih memilih mendanai usahanya dengan sumber dana internal daripada sumber dana eksternal, selama sumber dana internal yang tersedia memiliki jumlah yang cukup.

Kedua, ketika kondisi perusahaan sudah memiliki biaya utang yang tinggi, maka perusahaan akan memiliki tingkat risiko yang juga tinggi. Oleh sebab itu, perusahaan cenderung mengurangi proporsi utang untuk menghindari risiko yang tidak diinginkan. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki biaya utang rendah akan memiliki risiko yang juga rendah, maka dari itu perusahaan lebih cenderung mengambil keputusan untuk menambah proporsi utang. Hal ini sesuai dengan pendapat Modigliani dan Miller (1963) dalam *trade off theory* (TOT). Berdasarkan *trade off theory*, perusahaan dapat meningkatkan tingkat utang selama manfaat yang diberikan berupa keuntungan pajak lebih besar dibandingkan dengan biaya yang dikeluarkan. Namun, peningkatan porsi utang yang terlalu tinggi juga dapat membawa dampak pada tingginya risiko gagal bayar dan risiko kebangkrutan.

Pengambilan keputusan pendanaan perusahaan dengan proporsi utang yang tinggi atau rendah, diambil oleh manajer yang memiliki tanggung jawab untuk mengelola perusahaan demi memaksimalkan nilai perusahaan dan keuntungan pemegang saham. Namun, seringkali manajer melakukan tindakan yang tidak

sesuai dengan tujuan perusahaan. Manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadinya sendiri dibandingkan dengan kepentingan pemegang saham (Jensen, 1986). Oleh sebab itu, timbul konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer yang disebut dengan konflik agensi (*agency conflict*).

Konflik agensi (*agency conflict*) muncul ketika adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer memiliki kesempatan untuk menggunakan aset perusahaan dengan cara yang menguntungkan diri pribadi, tetapi mengurangi kekayaan pemegang saham. Konflik agensi antara pemegang saham dan manajer tersebut dapat diminimalisir dengan suatu cara, yaitu dengan menyeimbangkan kepentingan-kepentingan antarapemegang saham dan manajer, sehingga menyebabkan timbulnya biaya agensi yang disebut dengan *agency cost of equity* (Steven dan Lina, 2011).

Konflik agensi (*agency conflict*) tidak hanya muncul pada hubungan antara manajer dan pemegang saham. Pada saat membuat keputusan pendanaan perusahaan dengan meningkatkan proporsi utang, maka saat itu dapat menimbulkan konflik agensi (*agency conflict*) antara pemegang saham dan kreditur (Jensen dan Meckling, 1976). Konflik keagenan antara pemegang saham dan kreditur dapat diantisipasi dengan mengambil berbagai langkah preventif untuk mencegah tindakan manajer dan pemegang saham yang dapat merugikan kreditur, sehingga menyebabkan munculnya biaya keagenan yang disebut *agency cost of debt*.

*Agency cost of debt* muncul ketika pemegang saham mengambil proyek-proyek yang memiliki potensi keuntungan yang tinggi, dengan didanai oleh utang.

Proyek dengan potensi keuntungan yang tinggi berarti juga memiliki tingkat risiko yang tinggi. Ketika proyek tersebut berhasil, pemegang saham akan memperoleh keuntungan yang tinggi. Namun, ketika proyek tersebut tidak berhasil, kreditur adalah pihak yang paling dirugikan, karena hanya akan menerima aset sisa yang memiliki nilai rendah. Selain itu, ketika manajer berpihak pada pemegang saham, maka saat perusahaan mendapat keuntungan, pembagian dividen kepada pemegang saham akan lebih diutamakan. Oleh sebab itu, kreditur hanya menerima pembayaran dari sisa keuntungan yang jumlahnya kecil.

*Agency cost of debt* mencakup langkah-langkah yang diambil oleh kreditur dengan tujuan agar kepentingan kreditur tidak diabaikan oleh manajer ataupun pemegang saham. Kreditur mengambil langkah dengan meningkatkan tingkat bunga utang atau membuat *covenants* yang berupa batasan-batasan atas tindakan yang dilakukan pemegang saham dan manajer. Akan tetapi, dengan adanya *covenants*, manajer menjadi sulit membuat keputusan-keputusan secara bebas. Oleh sebab itu, upaya meningkatkan nilai perusahaan menjadi kurang optimal.

Berkaitan dengan upaya meningkatkan nilai perusahaan, penentuan kebijakan pendanaan harus tepat dengan kondisi perusahaan. Kebijakan pendanaan melalui utang diambil ketika perusahaan merasa kurang *profitable* atau bahkan hanya untuk mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Dalam hal pengambilan kebijakan pendanaan melalui utang, terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam menentukan proporsi tingkat utangnya. Menurut Padrón *et al.* (2005) faktor-faktor yang mempengaruhi

tingkat utang yaitu, ukuran, penghasilan, tingkat jaminan, biaya utang, peluang pertumbuhan, dan reputasi.

Ukuran telah menjadi salah satu faktor yang paling umum digunakan untuk menentukan tingkat utang perusahaan. Banyak penelitian yang telah menyatakan dengan jelas bahwa ukuran perusahaan berhubungan positif dengan penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan (Crutchley dan Hansen, 1989; Gaver dan Gaver, 1993). Semakin besar ukuran suatu perusahaan, semakin banyak informasi mengenai perusahaan yang tersedia di pasar, sehingga mengurangi tingkat asimetri informasi yang memungkinkan perusahaan memperoleh sumber pendanaan dari pemberi pinjaman dengan mudah. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Rajagopal (2011) menunjukkan hasil bahwa perusahaan-perusahaan besar memiliki lebih sedikit utang, sedangkan penelitian oleh Karadeniz *et al.* (2009) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki hubungan signifikan dengan tingkat utang.

Faktor lain yang mempengaruhi tingkat utang yaitu, sumber penghasilan. Menurut Padrón *et al.* (2005), sumber penghasilan juga mempengaruhi tingkat utang perusahaan. Perusahaan yang menghasilkan sumber dana internal yang rendah, biasanya cenderung menggunakan utang dalam jumlah yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan yang menghasilkan sumber dana internal yang tinggi, cenderung menggunakan utang dalam jumlah yang lebih rendah. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* (Myers, 1984; Myers dan Majluf, 1984). Sebaliknya, menurut *trade off theory*, sumber penghasilan memiliki hubungan positif dengan tingkat utang.

Ketika perusahaan memilih untuk mendanai kegiatan operasional dengan utang, maka perusahaan tersebut harus memiliki suatu hal yang dapat dijadikan jaminan. Aset berwujud dari suatu perusahaan dapat dianggap mewakili jaminan nyata yang dapat perusahaan tawarkan pada kreditur. Tingkat utang akan naik seiring dengan peningkatan jaminan yang ditawarkan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya yang timbul dari kontrak utang (Chung, 1993; Rajan dan Zingales, 1995). Namun, penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2011) menunjukkan hasil bahwa perusahaan dengan tingkat jaminan yang besar, cenderung menurunkan tingkat utang, sedangkan penelitian yang dilakukan Titman dan Wessels (1998) menunjukkan hasil adanya hubungan yang tidak signifikan antara variabel tingkat jaminan dan tingkat utang.

Faktor yang mempengaruhi tingkat utang selanjutnya adalah biaya utang. Ketika biaya utang perusahaan tinggi, maka tingkat risiko kesulitan keuangan juga tinggi, sehingga perusahaan cenderung untuk menurunkan tingkat utangnya. Sebaliknya, ketika biaya utang perusahaan rendah, maka risiko kesulitan keuangan juga rendah, sehingga tingkat utang akan meningkat. Hal ini sesuai dengan pendapat Modigliani dan Miller (1963) dalam *trade off theory* (TOT). Faktor biaya utang ini menyajikan hubungan negatif terhadap tingkat utang (Padrón *et al.*, 2005).

Setiap perusahaan memiliki peluang untuk bertumbuh. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang besar memiliki rasio tingkat utang yang lebih rendah, sedangkan perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang kecil memiliki rasio tingkat utang yang lebih tinggi. Menurut Rajan dan Zingales (1995) ketika

perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang besar membutuhkan dana, perusahaan tersebut akan meningkatkan ekuitas dan mengurangi penggunaan utang, sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan negatif dengan tingkat utang. Namun, penelitian yang dilakukan Vivian (2008) menunjukkan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang besar relatif memiliki tingkat utang yang tinggi, karena perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang besar, meminjam lebih banyak dana untuk memenuhi kebutuhan dana yang besar. Selain itu, hasil dari beberapa penelitian lain juga mengungkapkan bahwa peluang pertumbuhan memiliki hubungan positif dengan tingkat utang (Amidu, 2007; Heshmati, 2001).

Reputasi suatu perusahaan juga dapat mempengaruhi kemampuan tingkat utang, karena dapat mengurangi konflik antara perusahaan dan pemberi pinjaman. Menurut Diamond (1989), dengan memenuhi kewajiban pembayaran, perusahaan dapat menikmati reputasi yang baik, dan menghilangkan konflik dengan para kreditur. Perusahaan dengan reputasi yang baik biasanya lebih matang dan lebih dikenal di pasar, sehingga perusahaan tersebut dapat dengan mudah memperoleh pinjaman. Oleh sebab itu, perusahaan dengan reputasi yang baik akan memberikan hubungan yang positif dengan tingkat utang (Padrón *et al.*, 2005).

Penelitian lain yang telah dilakukan Alipour *et al.* (2015) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat utang perusahaan, terdapat faktor lain yang juga mempengaruhi tingkat utang, yaitu likuiditas. Menurut Deesomsak *et al.* (2004), likuiditas dan tingkat utang memiliki hubungan negatif, karena perusahaan dengan likuiditas yang tinggi memiliki jumlah aset lancar yang besar,

sehingga perusahaan dapat memenuhi kebutuhan dana menggunakan sumber dana internal yang dimiliki. Oleh sebab itu, kebutuhan akan sumber dana eksternal tidaklah menarik, sehingga tingkat utang menurun. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan memiliki preferensi untuk memilih mendanai perusahaan menggunakan sumber dana internal dibandingkan sumber dana eksternal. Selain itu, peneliti lain juga telah membuktikan adanya hubungan negatif antara rasio likuiditas dan tingkat utang (Eriotis et al, 2007; Sheikh dan Wang, 2011). Namun, menurut Jensen (1986), perusahaan dengan rasio likuiditas yang tinggi juga dapat meningkatkan tingkat utangnya untuk menghindari manajer menggunakan kas untuk kepentingan pribadi, sehingga masalah free cash flow dapat terselesaikan. Selain itu, tingkat likuiditas yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan kreditur terhadap kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya, sehingga perusahaan dapat dengan mudah memperoleh pinjaman. Hal ini menunjukkan adanya hubungan positif antara likuiditas dengan tingkat utang.

Peneliti ingin menguji kembali penelitian-penelitian sebelumnya mengenai variabel ukuran perusahaan, sumber penghasilan, tingkat jaminan, biaya utang, peluang pertumbuhan, reputasi, dan likuiditas terhadap *leverage* perusahaan untuk mendapatkan hasil yang lebih signifikan dan akurat. Menurut peneliti, penelitian ini penting untuk dilakukan, karena penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage* perusahaan berdampak pada keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan harus tepat dan sesuai dengan kondisi perusahaan, karena mempengaruhi nilai perusahaan. Oleh sebab itu, penelitian ini penting dilakukan

untuk membantu perusahaan dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan kebijakan pendanaan demi mencapai nilai perusahaan yang optimal.

Penelitian ini didasarkan pada penelitian Padrón *et al.* (2005) dengan penambahan variabel likuiditas yang didasarkan pada penelitian Alipour *et al.* (2015). Penambahan variabel likuiditas dilakukan atas saran dari peneliti terdahulu, karena variabel likuiditas memberikan hasil yang lebih signifikan dan akurat terhadap *leverage*. Penambahan variabel likuiditas dalam penelitian ini penting dilakukan, karena likuiditas yang makin meningkat memiliki arti bahwa perusahaan memiliki jumlah aset lancar yang besar dan cukup untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan, sehingga berpengaruh terhadap turunnya tingkat utang. Selain itu, meningkatnya likuiditas juga dapat memunculkan konflik agensi antara pemegang saham dan manajer.

Sampel pada penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian, karena perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki proporsi paling banyak. Selain itu, tujuan penggunaan sampel yang fokus pada perusahaan manufaktur saja diharapkan akan memberikan hasil yang lebih sesuai dan akurat, karena seringkali perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang usaha yang berbeda akan memiliki kebijakan utang yang berbeda pula. Periode penelitian yang dilakukan yaitu selama 2013-2015 yang diharapkan akan memperoleh hasil penelitian yang lebih akurat dan menggambarkan kondisi yang relatif baru.

## 1.2. Rumusan Masalah

Berkaitan dengan menentukan faktor yang mempengaruhi *leverage*, penelitian ini menggunakan variabel ukuran perusahaan, sumber dana yang dihasilkan, tingkat jaminan, biaya utang, peluang pertumbuhan, reputasi perusahaan, dan likuiditas perusahaan. Berdasarkan latar belakang yang dikemukakan di atas, maka dapat dirumuskan masalah yang akan diteliti adalah sebagai berikut :

1. Apakah ukuran perusahaan mempengaruhi *leverage* perusahaan?
2. Apakah sumber penghasilan mempengaruhi *leverage* perusahaan?
3. Apakah tingkat jaminan mempengaruhi *leverage* perusahaan?
4. Apakah biaya utang mempengaruhi *leverage* perusahaan?
5. Apakah peluang pertumbuhan mempengaruhi *leverage* perusahaan?
6. Apakah reputasi mempengaruhi *leverage* perusahaan?
7. Apakah likuiditas mempengaruhi *leverage* perusahaan?

## 1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

### 1.3.1. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan dan menjelaskan hasil empiris beberapa hal, seperti :

1. Untuk menguji pengaruh ukuran terhadap *leverage* perusahaan.
2. Untuk menguji pengaruh sumber penghasilan terhadap *leverage* perusahaan.
3. Untuk menguji pengaruh tingkat jaminan terhadap *leverage* perusahaan.

4. Untuk menguji pengaruh biaya utang terhadap *leverage* perusahaan.
5. Untuk menguji pengaruh peluang pertumbuhan terhadap *leverage* perusahaan.
6. Untuk menguji pengaruh reputasi terhadap *leverage* perusahaan.
7. Untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap *leverage* perusahaan.

### **1.3.2. Kegunaan Penelitian**

Kegunaan penelitian ini adalah :

1. Bagi perusahaan

Melalui perhitungan kuantitatif mengenai pengaruh faktor-faktor seperti ukuran, sumber penghasilan, tingkat jaminan, biaya utang, peluang pertumbuhan, reputasi, dan likuiditas terhadap tingkat utang, diharapkan dapat membantu perusahaan untuk menentukan kebijakan utang perusahaan.

2. Bagi investor

Membantu investor dalam menentukan keputusan investasi.

3. Bagi lingkungan akademik

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi bagi penelitian selanjutnya.

4. Bagi penulis

Hasil penelitian ini memberikan manfaat bagi penulis untuk dapat menerapkan ilmu dan teori-teori yang diperoleh selama perkuliahan dan menggabungkan pemahaman tersebut dengan keadaan sesungguhnya.

#### **1.4. Sistematika Penulisan**

Penulisan skripsi ini disusun menjadi lima bab yang berisi penjelasan mengenai penelitian yang dilakukan dan disajikan dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

Bab I Pendahuluan. Bab ini menguraikan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan kontribusi penelitian, serta sistematika pembahasan.

Bab II Telaah Pustaka. Bab ini menguraikan secara teoritis mengenai pandangan dan pendapat yang berkaitan dengan topik yang diteliti dan diambil dari beberapa literatur dan jurnal ilmiah sebagai landasan penulis dalam melakukan penelitian. Dari uraian tersebut kemudian disusun kerangka konsep pemikiran dan hipotesis yang akan diajukan.

Bab III Metode Penelitian. Bab ini menjelaskan mengenai metode yang digunakan dalam penelitian, yang meliputi metode pengumpulan data, populasi dan sampel, variabel penelitian dan pengukuran penelitian, pengujian hipotesis dan metode analisis data.

Bab IV Hasil dan Pembahasan. Bab ini menguraikan mengenai hasil penelitian dan analisis data serta pembahasannya berdasarkan metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini.

Bab V Penutup. Pada bab ini menguraikan mengenai simpulan penelitian dari hasil penelitian, keterbatasan dari penelitian serta saran-saran yang membangun bagi peneliti, pihak-pihak yang terkait serta penelitian selanjutnya.