

PENGARUH *BLOCKHOLDER OWNERSHIP*, PERTUMBUHAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG

Jeane Natalia

Tita Nurvita

Institut Bisnis Nusantara
Jl. D.I. Panjaitan Kav. 24 Jakarta 13340
(021) 8564932

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh variabel-variabel *blockholder ownership*, pertumbuhan, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan properti, *real estate*, dan *building construction* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang berada dalam kelompok perusahaan properti, *real estate*, dan *building construction* yang keseluruhannya berjumlah 47 perusahaan. Periode penelitian ini adalah pada rentang tahun 2009 hingga 2014. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive judgement sampling*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa 1) *blockholder ownership* berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan utang, 2) pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang, 3) kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang

PENDAHULUAN

Sebagai upaya dalam rangka memperoleh sumber pendanaan bagi operasional perusahaan, manajemen kerap dihadapkan pada pengambilan keputusan terkait sumber-sumber pendanaan perusahaan. Terdapat dua sumber pendanaan perusahaan, yakni sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Sumber pendanaan internal perusahaan berasal dari perolehan laba ditahan, sedangkan sumber pendanaan eksternal perusahaan berasal dari investor dan kreditor. Pada umumnya perusahaan lebih menyukai pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan, salah satunya adalah berupa utang. Alasannya karena utang lebih mudah didapat tanpa perlu kehilangan kepemilikan dalam perusahaan tersebut. Penggunaan utang sebagai sumber pendanaan berdampak juga pada penghematan pajak atas laba perusahaan. Perusahaan juga lebih dipercaya oleh pasar, kepercayaan itu timbul karena pemberian utang oleh institusi keuangan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik.

Pendanaan menggunakan utang memiliki risiko yang tinggi. Salah dalam pengambilan keputusan kebijakan utang akan mengakibatkan gagal bayar yang akan berdampak pada kerugian perusahaan. Manajer yang mengelola suatu perusahaan cenderung untuk tidak memilih penggunaan dana yang berasal dari utang, karena penggunaan pendanaan yang berasal dari utang akan menyebabkan timbulnya biaya bunga yang akan mengurangi laba dan berdampak pada pencapaian kinerja perusahaan. Manajer lebih fokus pada pencapaian laba jangka pendek, hal ini yang menyebabkan timbulnya konflik keagenan. Pemilik perusahaan cenderung menyukai sumber pendanaan utang

untuk membiayai proyek-proyeknya, karena melalui proyek-proyek tersebut pemilik yakin akan memperoleh keuntungan jangka panjang.

Untuk menghindari konflik keagenan yang berpotensi merugikan perusahaan maka perlu dibuat suatu pengendalian internal yang dengan cara meningkatkan jumlah kepemilikan dalam perusahaan. Kepemilikan yang dapat mengurangi timbulnya konflik keagenan adalah kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah dengan menempatkan pemegang saham dalam jajaran Direksi perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga. Investor yang memiliki jumlah kepemilikan lebih dari 5% disebut sebagai *blockholder ownership*, dan mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam mengawasi manajer. Menurut penelitian Lestari (2014) *blockholder ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang, namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian Wiliandri (2014) yang menyimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh *blockholder ownership* pada kebijakan utang.

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan utang suatu perusahaan adalah tingkat pertumbuhan perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi atau dengan kata lain perusahaan yang sedang bertumbuh memerlukan sumber pendanaan untuk melakukan ekspansi dan investasi. Sumber pendanaan internal perusahaan seringkali tidak cukup untuk mendanai kegiatan ekspansi perusahaan, sehingga perusahaan harus meminjam kepada pihak eksternal perusahaan. Penelitian dari Devianti (2012) menunjukkan adanya hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan utang. Namun pada penelitian Karinaputri (2013) ditemukan bahwa tidak terdapat pengaruh pertumbuhan perusahaan pada kebijakan utang.

Hal lain yang mempengaruhi kebijakan utang perusahaan adalah kebijakan dividen. Investor tertarik pada perusahaan yang membayarkan dividen tinggi (Lintner, 1962) dan (Gordon, 1965). Agar dapat membayar dividen, perusahaan harus memiliki dana yang cukup, karena dengan membayar dividen, dana perusahaan untuk kegiatan operasional akan berkurang sehingga memerlukan tambahan pendanaan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Steven dan Lina (2011) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh pada kebijakan utang. Hasil berbeda diperoleh pada penelitian Wahidahwati (2012) bahwa kebijakan utang tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan berpengaruh pada kebijakan utang perusahaan. Perusahaan besar lebih mudah memperoleh pendanaan dari eksternal perusahaan. Kreditor lebih percaya pada kredibilitas perusahaan besar atas kemampuannya dalam membayar pokok pinjaman dan bunga. Investor lebih memilih untuk menginvestasikan dananya di perusahaan besar dibandingkan dengan perusahaan kecil karena perusahaan besar dipercaya memiliki kemampuan untuk membayar dividen. Menurut penelitian Purba (2011) ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan utang perusahaan. Hasil berbeda dari penelitian Narita (2012) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada kebijakan utang perusahaan.

LANDASAN TEORI

Myers dan Majluf (1984) menjelaskan *pecking order theory* adalah teori tentang pemilihan sumber pendanaan bagi perusahaan adalah. Lebih lanjut dalam *pecking order theory* disimpulkan: 1) Perusahaan lebih menyukai pendanaan yang bersumber pada hasil operasi perusahaan (*internal financing*), 2) Perusahaan menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis dengan melakukan penyesuaian rasio pembagian dividen yang ditargetkan, 3) Bila perusahaan kekurangan dana operasi akibat fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, sementara kebijakan dividen tidak bisa diubah, perusahaan lebih menyukai untuk mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki, 4) Apabila perusahaan memilih pendanaan yang bersumber dari luar perusahaan (*external financing*) maka dilakukan dengan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu. Teori ini juga menjelaskan mengapa perusahaan yang profitabel cenderung melakukan *external financing* dalam jumlah yang sedikit dan perusahaan yang kurang profitabel akan meminjam dalam jumlah yang besar. Husnan (2013) menjelaskan bahwa *pecking order theory* lebih menyukai penggunaan dana internal daripada dana eksternal, karena dana internal tidak menyebabkan perusahaan harus melakukan pelaporan kepada masyarakat luas.

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa dalam *agency theory* pemilik perusahaan bertindak sebagai prinsipal dan manajer bertindak sebagai agen. Agen diberi mandat oleh prinsipal untuk pengambilan keputusan terkait pencapaian tujuan perusahaan. Agen memiliki akses yang lebih luas dibandingkan prinsipal atas informasi perusahaan terutama informasi keuangan, sehingga agen dituntut melakukan *moral hazard*. Prinsipal memiliki tujuan atas profitabilitas perusahaan sedangkan agen memiliki tujuan untuk mensejahterakan dirinya sendiri, hal ini lah dapat menimbulkan terjadinya konflik keagenan. Upaya meminimalisir konflik keagenan berdampak pada timbulnya biaya keagenan. Tiga jenis biaya keagenan adalah: 1) *Monitoring Cost* atau biaya untuk mengawasi perilaku agen, 2) *Bonding Cost* adalah biaya yang dikeluarkan untuk menjamin agen tidak melakukan tindakan yang merugikan prinsipal, 3) *Residual Loss* merupakan biaya yang timbul akibat perbedaan hasil pengambilan keputusan oleh agen yang seharusnya hasil keputusan tersebut memberikan manfaat yang maksimal kepada prinsipal.

Istilah struktur kepemilikan seperti yang diungkapkan oleh Jensen dan Meckling (1976) mengacu pada persentase kepemilikan saham yang dimiliki pemegang saham yang merupakan manajemen dan pemegang saham yang merupakan institusi. Kepemilikan manajerial adalah jumlah saham beredar yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan institusional adalah jumlah saham beredar yang dimiliki oleh suatu institusi, misalnya dana pensiun, perusahaan asuransi, perbankan, reksadana, dan lainnya. Pemegang saham yang memiliki kepemilikan di atas 51% merupakan pemegang saham dengan hak pengendali yang ikut menentukan arah dan kebijakan perusahaan.

Blockholder ownership menunjuk pada jumlah kepemilikan saham lebih dari 5%. Berikut adalah kriteria dari *blockholder ownership* (Thomas et.al, 2006) adalah: 1) Kepemilikan saham yang jumlahnya lebih dari 5%, 2) Saham dimiliki oleh karyawan, direktur, atau anggota keluarganya, 3) saham dimiliki bank, 4) saham dimiliki oleh perusahaan lain (selain perusahaan dalam proses digadaikan, 5) saham dimiliki oleh seseorang karena adanya tunjangan pensiun. Menurut Putri (2014) faktor-faktor yang memotivasi keberadaan *blockholder ownership* adalah diantaranya *shared benefit of control*, yakni kemudahan dalam melakukan pengawasan pada manajemen perusahaan dan ikut serta dalam proses pengambilan keputusan. Selain itu adalah *private benefit of control* yakni dorongan untuk menggunakan *voting power* untuk menikmati keuntungan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham minoritas. Menurut Fosberg (2009) dan Maryasih dan Gemala (2014), kepemilikan *blockholder* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Sedangkan menurut Lestari (2014) *blockholder ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Hasil tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiliandri (2014).

Perusahaan yang bertumbuh adalah perusahaan yang mengalami peningkatan dalam kinerja, yang diindikasikan dengan adanya kenaikan tingkat aset dan penjualan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi membutuhkan pendanaan untuk mendukung kegiatannya. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar pendanaan eksternal yang dibutuhkan (Ross et al., 2010) dan (Karinaputri, 2013). Pendanaan yang berasal dari penerbitan saham menyebabkan biaya emisi saham yang lebih besar dibandingkan biaya utang yang dihasilkan dari pendanaan utang, sehingga banyak perusahaan yang lebih menyukai pendanaan utang daripada pendanaan modal (Devianti, 2013).

Kebijakan dividen menurut Martono dan Harjito (2008) merupakan suatu keputusan yang diambil oleh manajemen untuk membagi laba yang diperoleh kepada pemegang saham sebagai dividen atau menggunakannya sebagai sumber pembiayaan di masa yang akan datang sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen merupakan persentase penggunaan laba sebagai dividen sehingga semakin besar dividen terhadap laba artinya jumlah laba ditahan semakin sedikit. Bila perusahaan lebih memilih membagikan dividen maka perusahaan akan memilih pendanaan dari utang. Namun bagi perusahaan yang memilih tidak membagikan dividen dan menahan labanya, maka perusahaan tidak membutuhkan pendanaan yang berasal dari utang. Menurut Jensen *et al.* (1992), Moh'deta(1998), dan Cruchley *et.al* (1999), kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan.

Indikator yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah Ukuran Perusahaan yang diukur dari total aset perusahaan, jumlah penjualan, dan nilai pasar saham (Machfoedz, 1994). Menurut Homaifar et. Al (1994) dan Gaud et.al (2003) ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang perusahaan. Namun dari penelitian Soesetio (2008) diperoleh kesimpulan sebaliknya yakni ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Berdasarkan uraian-uraian di atas dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: *Blockholder ownership* berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan

H2: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang perusahaan

H3: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan perusahaan

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan metode penelitian asosiatif yang mencari hubungan antara dua variabel atau lebih yang memiliki tujuan untuk menjelaskan, meramal, dan mengontrol suatu gejala (Sugiyono, 2005). Populasi sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan dalam industri properti, real estat, dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009 hingga 2014.

Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *non-probability – purposive* sampling. Sampel yang dipilih telah memenuhi kriteria yang ditentukan sebelumnya seperti perusahaan membagikan dividen enam tahun berturut-turut sejak tahun 2009 hingga tahun 2014, perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan, perusahaan menggunakan mata uang rupiah dalam penyajian laporan keuangannya, dan perusahaan memiliki *blockholder ownership* paling sedikit satu. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang merupakan laporan keuangan perusahaan dan telah dipublikasikan melalui website www.idx.co.id (Hidayat, 2013).

Pada penelitian ini yang menjadi variabel terikat adalah: Kebijakan Utang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Formula untuk menghitung DER adalah membagi total liabilitas dengan total ekuitas pemilik.

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

Variabel bebas adalah variabel yang menjelaskan variabel terikat. Variabel bebas pada penelitian ini adalah: *blockholder ownership*, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, ukuran perusahaan. *Blockholder ownership* diperoleh dengan membandingkan jumlah *blockholder ownership* dengan jumlah *shareholder*.

$$BO = \text{Jumlah } blockholder / \text{jumlah } shareholder$$

Pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan persentase perubahan aset. Formula pertumbuhan perusahaan adalah:

$$GROWTH = (\text{Aset akhir tahun} - \text{Aset awal}) / \text{aset awal tahun}$$

Variabel kebijakan dividen diproksikan dengan *dividen payout ratio* yakni dividen / laba setelah pajak. Rumus *dividend payout ratio* :

$$\text{DPR} = \text{Dividen} / \text{laba setelah pajak}$$

Ukuran perusahaan diproksikan dengan Ln Total Aset.

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

Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan uji regresi berganda dengan model penelitian yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = 1,329 + 2,998\text{BO} + 0,133\text{GROWTH} - 0,496\text{DPR} + 0,040\text{SIZE}$$

Dimana:

DER	= Kebijakan Utang
BO	= <i>Blockholder Ownership</i>
GROWTH	= Pertumbuhan Perusahaan
DPR	= Kebijakan Dividen
SIZE	= Ukuran Perusahaan

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Mengacu pada kriteria sampel yang telah ditetapkan, dari populasi sebanyak 47 perusahaan, diperoleh 10 perusahaan yang sesuai dengan kriteria, atau 60 firm years. Namun karena terdapat data yang *outlier* pada pengujian normalitas sebanyak 12 data, sehingga total sampel menjadi 48 sampel.

Tabel 1
Hasil Pemilihan Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan <i>property, real estate, construction</i>	47
Laporan keuangan lengkap	(1)
Tidak memiliki <i>blockholder ownership</i>	(1)
Delisting dan pergantian sektor	6
Tidak membagikan dividen 3 tahun	29
Total perusahaan digunakan dalam penelitian	10

Berikut adalah tabel Statistik Deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian:

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	BO	GROWTH	DPR	SIZE	DER
MEAN	0,51	0,26	0,25	15,12	1,30
MAX	0,86	1,55	0,97	17,15	2,85
MIN	0,07	-0,04	0,02	12,63	0,42
STDEV	0,24	0,25	0,20	1,04	0,57
N	48	48	48	48	48

Sumber: output SPSS 16.0

Berdasarkan tabel statistik deskriptif di atas dapat disimpulkan bahwa sekitar 51% saham yang beredar merupakan saham dengan kepemilikan *blockholder*. Nilai rata-rata pertumbuhan darisampel yang diambil adalah 0,2609 yang artinya rata-rata tingkat perusahaan bertumbuh sebesar 26% dan standar deviasi 0,25462. Nilai kebijakan dividen rata-rata adalah sebesar 0,2518 atau 25% dengan nilai standar deviasi 0,1965, artinya rata-rata perusahaan membagikan dividen dengan besaran yang relatif kecil. Rata-rata ukuran perusahaan dalam perusahaan ini adalah 15,117 hal ini menunjukkan rata-rata perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang relatif kecil. Variabel kebijakan utang memiliki nilai rata-rata 1,296 dengan nilai standar deviasi 0,5692. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel rata-rata menggunakan utang sebagai sumber pendanaan dalam jumlah yang relatif sedikit.

Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian menggunakan analisis regresi berganda dilakukan untuk memprediksi pengaruh pengaruh *blockholder ownership*, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang.

Tabel 3
Hasil Uji F

Uji Signifikansi F	Koefisien Determinasi
F-Statistic 4,459	R-adjusted 0,585
Prob (F-Statistic) 0,004	Adjusted R ² 0,535

Sumber: output SPSS 16.0

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah model penelitian merupakan model yang layak untuk diuji lebih lanjut. Kriteria pengujian Uji F adalah apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yang artinya semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan utang. Pada uji F yang telah dilakukan atas model, nilai signifikansi adalah 0,004 atau lebih kecil dari 0,005. Artinya seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan utang. Nilai *adjusted R²* sebesar 0,585 atau 58,5%, yang artinya variabel independen *blockholder ownership*, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, ukuran perusahaan mampu menjelaskan variabel dependen kebijakan utang sebesar 58,5%, sementara sisanya 42,5% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian.

Hasil regresi model penelitian pada tabel 4 menunjukkan bahwa, variabel *blockholder ownership* memiliki nilai signifikansi 0,020 yang artinya variabel *blockholder ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Fosberg (2004) serta Maryasih dan Gemala (2014). Hal ini bermakna bahwa semakin kecil penguasaan saham perusahaan oleh sekelompok kecil perusahaan, maka semakin kecil pula keberanian mereka dalam memilih pendanaan dari utang. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Wiliandri (2014).

Tabel 4
Hasil Uji t

Variabel Independen	<i>B</i>	<i>t</i>	<i>Sig</i>
(Constant)	1,329	0,369	0,714
BO	2,998	2,416	0,020
GROWTH	0,133	0,439	0,663
DPR	-0,496	-1,171	0,239
SIZE	0,040	2,217	0,032

Sumber: Hasil Output SPSS 16.0

Hasil *running data* menunjukkan variabel Pertumbuhan memiliki nilai signifikansi 0,663 atau lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 atau artinya tidak terdapat pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Utang. Hal ini merujuk pada rata-rata tingkat pertumbuhan perusahaan yakni sebesar 26% yang artinya tingkat pertumbuhan yang kecil membutuhkan sumber pendanaan yang kecil juga, sehingga masih dapat didanai dengan menggunakan pendanaan internal. Hasil penelitian ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* dimana perusahaan cenderung memilih menggunakan pendanaan yang berasal dari internal perusahaan dari pada menggunakan utang. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Karinaputeri (2012) namun bertolak belakang dengan penelitian Devianti (2012).

Tabel 4 menunjukkan variabel Kebijakan Dividen memiliki nilai signifikansi 0,239 atau lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05. Artinya variabel Kebijakan Dividen tidak memiliki pengaruh pada Kebijakan Utang. Menurut *Pecking Order Theory*, pendanaan investasi dengan cara menerbitkan saham baru (*right issue*) akan menjadi kabar buruk bagi investor dan pemegang saham, karena bertambahnya jumlah saham yang beredar akan menurunkan nilai laba per saham. Selain itu tidak terdapat penghematan dari sisi pajak karena perusahaan lebih memilih pendanaan modal dibandingkan pendanaan utang. Pada penelitian ini variabel Kebijakan Dividen tidak berpengaruh kepada kebijakan utang atau sesuai dengan penelitian Wahidahwati (2001). Hasil penelitian yang tidak signifikan kemungkinan karena ada faktor lain yang mempengaruhi, contoh adanya kebijakan perusahaan terkait pembayaran dividen, dimana dividen tetap dibayarkan meskipun perusahaan merugi atau memiliki utang. Namun demikian, penelitian ini berbeda dengan penelitian Steven dan Lina (2011) yang menyatakan terdapat pengaruh antara Kebijakan Dividen dengan Kebijakan Utang.

Mengacu pada tabel 4, nilai signifikansi variabel Ukuran Perusahaan adalah sebesar 0,032 atau lebih kecil dari taraf signifikansi 0,005. Hal tersebut artinya bahwa variabel Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Utang. Koefisien regresi variabel Ukuran Perusahaan 0,040, artinya setiap kenaikan satu satuan Ukuran Perusahaan akan menaikkan kebijakan utang perusahaan sebesar 4%. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin banyak aset tetap perusahaan yang dapat dijadikan jaminan sehingga kesempatan perusahaan mendapatkan pinjaman akan semakin besar. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Purba (2011), Wiliandri (2011) serta penelitian Pakpahan (2011) yakni terdapat pengaruh antara Ukuran Perusahaan dengan Kebijakan Utang. Hasil yang berbeda ditemukan pada penelitian Narita (2012) serta penelitian Steven dan Lina (2011), dimana tidak terdapat pengaruh antara Ukuran Perusahaan dengan Kebijakan Utang.

KESIMPULAN

Hasil pengujian menggunakan analisis regresi berganda menunjukkan hanya dua variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan utang, yakni kepemilikan *blockholder* dan variabel ukuran perusahaan. Sedangkan variabel-variabel yang tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang adalah variabel Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Dividen. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar kepemilikan dalam suatu perusahaan, semakin besar pula keinginan menggunakan *voting power* untuk mewakili hak suara pemegang saham dalam menggunakan utang sebagai sumber pendanaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka keputusan pendanaan menggunakan utang semakin besar. Ukuran perusahaan yang besar memudahkan perusahaan memperoleh pinjaman.

Kelemahan dari penelitian ini adalah nilai *adjusted R²* yang kecil yakni 53,5% sehingga masih terbuka menemukan variabel-variabel lain di luar variabel pertumbuhan dan kebijakan dividen, yang berpengaruh terhadap kebijakan utang. Untuk proksi kebijakan dividen dapat menggunakan proksi *dividend yield*. Penelitian selanjutnya juga disarankan menggunakan variabel antara (untuk melihat apakah terdapat hubungan yang memperkuat atau memperlemah, langsung maupun tidak langsung terhadap kebijakan utang perusahaan).

DAFTAR PUSTAKA

- Devianti, Ariesta. (2013). **Analisis Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan dividen, dan *Earnings Volatility* Terhadap Kebijakan Utang**. Skripsi. Universitas Atmajaya, Jakarta.
- Fosberg, Richard H. (2004). **Agency Problems and Debt Financing: Leadership Structure Effect**. *The International Journal of Business in Society*. Vol. 4 Issue: 1, pp. 31-38.
- Husnan, Suad. (2013). **Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan: Keputusan Jangka Panjang** (Ed. 4). Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Karinaputri, Nanda. (2013). **Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividn, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2008-2010)**. Skripsi. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Lestari, Desi. (2014). **Pengaruh *Blockholder Ownership*, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, dan *Non Debt Tax Shield* Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan yang Masuk Jakarta *Index***. *Jurnal EKSIBIS*, Vol. IX: No. 1, hal 43-58.
- Putri, Tiara Desyani Hapsari. (2014). **Analisis Profitabilitas, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan *Blockholder Ownership* Terhadap Kebijakan Utang: Pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2012**. Skripsi. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Sugiyono. (2005). **Metode Penelitian Administrasi**. Alfabeta, Bandung.
- Sugiyono. (2007). **Metode Penelitian Bisnis**. Alfabeta, Bandung.
- Sugiyono. (2009). **Statistik untuk Penelitian**. Jilid kelima belas. CV Alfabeta, Bandung.