

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Kajian Teoritis

1. Kebijakan Utang

Kebijakan utang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan utang ini berkaitan dengan struktur modal karena utang merupakan bagian dari penentuan struktur modal yang optimal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi utang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan utang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Mamduh, 2004: 40).

Menurut Mamduh (2004: 320) terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang, antara lain :

a. *NDT (Non-Debt Tax Shield)*

Manfaat dari penggunaan utang adalah bunga utang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pensiun. Dengan demikian, perusahaan dengan NDT tinggi tidak perlu menggunakan utang yang tinggi.

b. Struktur Aktiva

Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan utang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.

c. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan utang yang relatif kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

d. Risiko Bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan utang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan.

e. Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Di samping itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal.

f. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan utang dalam suatu perusahaan.

Utang dapat digolongkan ke dalam tiga jenis, yaitu (Riyanto, 1995: 227) : (1)

Utang jangka pendek (*short-term debt*), yaitu utang yang jangka waktunya kurang

dari satu tahun. Sebagian besar utang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya, meliputi kredit rekening koran, kredit dari penjual (*levancier credit*), kredit dari pembeli (*afnemers credit*), dan kredit wesel. (2) Utang jangka menengah (*intermediate-term debt*), yaitu utang yang jangka waktunya lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Kebutuhan membelanjai usaha melalui kredit ini karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi melalui kredit jangka pendek maupun kredit jangka panjang. Bentuk utama dari utang jangka menengah adalah *term loan* dan *lease financing*. (3) Utang jangka panjang (*long-term debt*) yaitu utang yang jangka waktunya lebih dari sepuluh tahun. Utang jangka panjang ini digunakan untuk membiayai ekspansi perusahaan. Bentuk utama dari utang jangka panjang adalah pinjaman obligasi (*bonds-payable*) dan pinjaman hipotik (*mortgage*).

a) Trade Off Theory

Teori ini menganggap bahwa penggunaan utang 100 persen sulit dijumpai. Kenyataannya semakin banyak utang, maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung. Satu hal yang penting bahwa dengan meningkatnya utang, maka semakin tinggi probabilitas kebangkrutan. Beban yang harus ditanggung saat menggunakan utang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya.

Menurut Mamduh (2004: 309) bahwa biaya kebangkrutan dapat cukup signifikan dapat mencapai 20 persen nilai perusahaan. Biaya tersebut mencakup dua hal :

1. Biaya langsung : biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, pengacara, dan lainnya yang sejenis.
2. Biaya tidak langsung : biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal.

b) *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004: 313). Penggunaan utang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk utang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham.

Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi dalam penggunaan dana sebagai berikut :

1. Perusahaan lebih menyukai *internal financing* (dana internal). Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.

2. Perusahaan menyesuaikan target *dividend payout ratio* terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis.
3. Kebijakan dividen yang *sticky* ditambah fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diproksi, berarti terkadang aliran kas internal melebihi kebutuhan investasi namun terkadang kurang dari kebutuhan investasi.
4. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman, yaitu mulai dari penerbitan utang *convertible bond*, dan alternatif paling akhir adalah saham.

c) *Signaling Theory*

Brigham dan Houston (2004: 40) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan utang.

Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak

tahu informasi tersebut sehingga terdapat informasi yang tidak simetri (*asymmetric information*) antara manajer dan pemegang saham. Akibatnya, ketika struktur modal perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah. Dengan kata lain, perilaku manajer dalam hal menentukan struktur modal, dapat dianggap sebagai sinyal oleh pihak luar (Mamduh, 2004: 314).

d) Agency Approach

Menurut Mamduh (2004: 316), struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kepentingan. Sebagai contoh, pemegang saham dengan pemegang utang akan mempunyai konflik kepentingan. Pemegang saham dengan manajemen juga akan mengalami konflik kepentingan. Pada konflik pertama, jika utang mencapai jumlah yang signifikan dibandingkan dengan saham, maka pemegang saham akan tergoda melakukan substitusi aset. Dalam hal ini, pemegang saham akan beroperasi dengan meningkatkan risiko perusahaan. Risiko perusahaan yang meningkat menguntungkan bagi pemegang saham karena kemungkinan memperoleh keuntungan tinggi semakin besar.

Sebaliknya, hal tersebut bukan merupakan berita baik bagi pemegang utang. *Pay-off* pemegang utang akan tetap sebesar bunga yang dibayarkan, tidak peduli berapa besarnya keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Sebaliknya, pemegang saham akan memperoleh bagian besar jika keuntungan perusahaan meningkat. Jika terjadi kerugian, pemegang saham tidak terlalu merugi karena taruhannya di perusahaan (proporsi saham di perusahaan) tidak terlalu besar jika utang semakin banyak. Untuk mencegah situasi semacam ini, pemegang utang akan membebani bunga yang semakin tinggi dengan meningkatnya utang. Struktur modal dengan sedemikian merupakan kompromi antara kepentingan pemegang saham dengan pemegang utang.

Dalam situasi kedua, jika manajemen tidak mempunyai saham di perusahaan, maka keterlibatan manajer akan semakin berkurang. Dalam situasi tersebut manajer cenderung mengambil tindakan yang tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Ada konflik antara pemegang saham dengan manajer. Konflik tersebut dapat dipecahkan jika manajemen mempunyai saham 100 persen di perusahaan. Dalam situasi tersebut kepentingan manajer dengan pemegang saham akan menyatu. Dalam kenyataannya pemegang saham ingin berbagi risiko (agar risiko tidak terlalu tinggi), dan akan terjadi kepemilikan manajemen yang parsial (tidak 100 persen). *Trade-off* semacam ini akan mengarah pada struktur modal yang optimal.

2. *Business Risk* (Risiko Bisnis)

Perusahaan memiliki sejumlah risiko yang didapat langsung akibat dari jenis usaha dari perusahaan tersebut, hal inilah yang dimaksud dengan risiko bisnis. Risiko

bisnis menurut Brigham dan Houston (2004: 11) adalah seberapa berisiko saham perusahaan jika perusahaan tidak mempergunakan utang. Risiko bisnis tidak hanya bervariasi dari industri ke industri, namun juga dapat bervariasi antar perusahaan dari industri tertentu, dan juga dapat berganti seiring waktu. Brigham dan Houston (2004) menunjukkan beberapa faktor yang dapat memengaruhi risiko bisnis dari sebuah perusahaan, antara lain:

- a. Variabilitas permintaan; semakin stabil sebuah permintaan produk dari perusahaan tertentu, *ceteris paribus*, akan menurunkan risiko bisnis perusahaan tersebut.
- b. Variabilitas harga jual; perusahaan yang produknya dijual pada pasar yang relatif *volatile*, akan lebih memiliki risiko bisnis bila dibandingkan dengan perusahaan yang sama yang harga *output*nya lebih stabil.
- c. Variabilitas biaya *input*; perusahaan yang memiliki biaya *input* yang tidak pasti akan memiliki risiko bisnis yang tinggi.
- d. Kemampuan untuk menyesuaikan harga *output* dengan perubahan dalam biaya *input*; semakin mampu sebuah perusahaan dalam melakukan penyesuaian dalam hal harga dan biaya, maka perusahaan tersebut memiliki risiko bisnis yang semakin rendah.
- e. Kemampuan untuk mengembangkan produk baru dalam waktu dan biaya yang efektif. Perusahaan seperti obat-obatan dan juga komputer sangat

bergantung pada inovasi produk-produk baru. Semakin cepat sebuah produk menjadi tua atau usang, maka semakin besar pula risiko bisnisnya.

- f. Risiko dari perdagangan luar negeri; perusahaan yang pendapatannya sebagian besar datang dari luar negeri dapat membuat pendapatan perusahaan menurun, hal ini dikarenakan adanya fluktuasi nilai kurs mata uang. Hal lain yang dapat menambahkan risiko bisnis adalah lingkungan bisnis di mana perusahaan tersebut beroperasi.
- g. Proporsi biaya tetap terhadap keseluruhan biaya: *operating leverage*; jika sebagian besar biaya adalah tetap, yang tidak turun ketika permintaan menurun, maka perusahaan tersebut memiliki risiko bisnis yang tinggi.

Risiko finansial adalah risiko tambahan kepada pemegang saham setelah risiko bisnis yang diakibatkan dari adanya penggunaan utang dalam perusahaan. Brigham dan Houston (2004) menyebutkan dalam konsep ekonomi, pemegang saham menanggung risiko tertentu yang diakibatkan oleh kegiatan operasi perusahaan, yakni risiko bisnis. Jika perusahaan menggunakan utang, hal ini mengakibatkan seluruh risiko bisnis akan ditransfer kepada pemegang saham. Transfer seluruh risiko ini diakibatkan kreditur, yang menerima pendapatan tetap (bunga utang), tidak menanggung risiko bisnis yang ada.

3. *Profitability* (Profitabilitas)

Laba didefinisikan sebagai pendapatan dan keuntungan dikurangi beban dan kerugian selama periode pelaporan. Menurut Wild, Subramanyam, dan Halsey (2005: 110) ada empat pertimbangan praktis dalam pengukuran laba sebagai berikut :

a. Masalah Estimasi

Pengukuran laba bergantung pada estimasi atas hasil dimasa depan. Estimasi tersebut memerlukan alokasi pendapatan dan beban pada periode sekarang dan masa depan. Walaupun pertimbangan para profesional yang terlatih dan berpengalaman mencapai konsensus (variasi menjadi berkurang), pengukuran laba tetap memerlukan pilihan-pilihan tertentu.

b. Metode Akuntansi

Standar akuntansi yang mengatur pengukuran laba merupakan hasil pengalaman profesional, agenda badan pengatur, pengaruh sosial lainnya. Standar mencerminkan keseimbangan antara faktor-faktor tersebut, termasuk kompromi atas berbagai kepentingan dan pandangan pengukuran laba.

c. Insentif Pengungkapan

Idealnya, praktisi berkepentingan atas penyajian laporan keuangan secara wajar. Namun, laporan keuangan dan pengukuran laba menanggung tekanan kompetisi, keuangan, dan masyarakat. Insentif ini mendorong perusahaan untuk memilih ukuran laba “yang dapat diterima” daripada laba “yang sesuai”

berdasarkan lingkungan bisnis. Analisis harus mempertimbangkan insentif tersebut dan selanjutnya mengevaluasi laba.

d. Keragaman Pengguna

Laporan keuangan merupakan laporan bertujuan umum bagi banyak pengguna dengan kebutuhan yang beragam. Keragaman penggunaan ini mengimplikasikan bahwa analisis harus menggunakan laba sebagai ukuran awal profitabilitas. Selanjutnya laba disesuaikan dengan kepentingan dan tujuan pengguna, berdasarkan informasi dalam laporan keuangan.

4. *Firm Size* (Ukuran Perusahaan)

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan.

Ukuran perusahaan sangat bergantung pada besar kecilnya perusahaan yang juga berpengaruh terhadap struktur modal, terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman. Perusahaan besar lebih mudah memperoleh pinjaman karena nilai aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank atau lembaga keuangan jauh lebih tinggi (Ruly Wiliandri, 2011: 101).

Pada kenyataannya, bahwa suatu perusahaan yang besar dan mapan (stabil) akan lebih mudah untuk ke pasar modal. Kemudahan untuk ke pasar modal maka berarti fleksibilitas bagi perusahaan besar lebih tinggi serta kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek juga lebih besar daripada perusahaan kecil.

B. Penelitian yang Relevan

Penelitian tentang faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan utang sudah dilakukan oleh beberapa peneliti. Penelitian-penelitian tersebut antara lain:

1. Schwartz dan Aronson (1967)

Penelitian oleh Schwartz dan Aronson (1967) didasari perkembangan teori struktur modal yang dikemukakan Modigliani dan Miller (1958) tentang tidak adanya struktur modal yang optimal dalam asumsi dunia yang sempurna. Dalam penelitian ini, Schwartz dan Aronson (1967) bertujuan untuk menunjukkan bukti kuantitatif empiris mengenai ada atau tidaknya struktur modal yang optimal.

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah perbedaan dalam struktur modal perusahaan dalam industri yang sama tidak berbeda signifikan dalam uji statistik; sementara perbedaan struktur modal antar perusahaan dalam industri yang berbeda signifikan dalam uji statistik. Data yang digunakan dalam uji ini berkisar dari tahun 1923 hingga 1962. Data perusahaan yang didapat dibagi ke dalam empat kategori industri: kereta api,

elektrik dan perlengkapan gas, pertambangan, dan industrial. Uji yang dilakukan antara lain uji F untuk melihat perbedaan antar rata-rata sampel berbeda. Hasil yang didapat mendukung hipotesis yang telah dibuat.

2. David F. Scott, Jr. (1972)

Scott (1972) memperbaiki kelemahan penelitian Schwartz dan Aronson (1967) dengan (1) menambah jumlah industri hingga dua belas industri; (2) tidak mencakup industri yang sangat diregulasi, dalam penelitian disebutkan industri jalan kereta api termasuk industri yang sangat diregulasi; dan (3) memperpanjang rentang waktu penelitian hingga sepuluh tahun, yakni 1959 hingga 1968. Uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji F atau ANOVA. Hasil yang didapat adalah adanya kecenderungan struktur finansial perusahaan dalam industri sejenis untuk berkumpul di rata-rata industrinya.

3. Remmers, Stonehill, Wright, dan Beekhuisen (1974)

Penelitian Remmers, *et. al.* (RSWB), melanjutkan penelitian dari Schwartz dan Aronson (1967) dan Scott (1972) dengan metode yang sama yakni uji F atau ANOVA, RSWB juga memperbaiki kelemahan yang ada dalam penelitian sebelumnya dengan menambah jumlah sampel dan mengujinya di lima negara.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya, (1) penelitian ini hanya menggunakan sampel tiga tahun (1966, 1970 dan 1971) asumsi penggunaan rentang waktu ini adalah bila ditemukan hasil yang signifikan, maka tidak

perlu lagi menggunakan rentang waktu yang lebih banyak; (2) menguji rata-rata industri sebagai penentu rasio utang modal; (3) menghilangkan sampel perusahaan dengan tingkat regulasi dari pemerintah yang tinggi, bila tidak dihilangkan dikhawatirkan akan menghasilkan bias bila dilakukan pengujian statistik; dan (4) mengujinya di lima negara dengan metode statistik yang sama (Amerika, Perancis, Jepang, Belanda, dan Norwegia) Hasil yang didapatkan dari penelitian ini sangat berbeda dengan penelitian terdahulu, rata-rata industri tidak menjadi penentu rasio utang modal perusahaan di Belanda, Norwegia, dan juga Amerika Serikat; namun merupakan penentu rasio utang modal di Perancis dan juga Jepang.

4. Bowen, Daley, dan Huber (1982)

Merujuk pada penelitian yang sama Schwartz dan Aronson (1967), Scott (1972), RSWB (1974), begitu juga penelitian yang dilakukan Bowen, Daley, dan Huber (1982) menguji topik yang sama namun dengan melakukan beberapa perubahan antar lain menguji data yang ada dengan menggunakan data *cross-sectional* dan juga dengan *time series*, sehingga dapat terlihat bagaimana pergerakan struktur finansial perusahaan terhadap industri dari waktu ke waktu.

Terdapat tiga hipotesis yang ada dalam penelitian mereka; (1) menguji apakah terdapat perbedaan struktur finansial antar industri, (2) menguji apakah rata-rata industri antar waktu berpola acak atau stabil, dan (3) menguji

apakah pergerakan struktur utang perusahaan terhadap rata-rata industrinya berpola acak atau cenderung mendekati rata-rata industrinya. Uji yang digunakan sama seperti penelitian sebelumnya yakni menggunakan uji F atau ANOVA. Hasil yang didapatkan adalah (1) terdapat perbedaan signifikan struktur finansial antar industri, (2) rata-rata struktur finansial industri menunjukkan kecenderungan untuk stabil dalam rentang waktu penelitian, dan (3) struktur finansial perusahaan memiliki kecenderungan untuk mendekati industrinya pada rentang waktu lima dan sepuluh tahun.

5. Harjanti dan Tandelilin (2007)

Penelitian Harjanti dan Tandelilin memfokuskan pada *firm size*, *tangible asset*, *growth*, *profitability*, dan *business risk* sebagai faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan. Alasannya menggunakan kelima faktor tersebut antara lain karena faktor-faktor inilah yang menunjukkan konsistensi dalam hubungannya dengan *leverage* serta karena adanya keterbatasan data yang membatasi pengembangan penggunaan proksi.

Struktur modal merupakan suatu pilihan pendanaan perusahaan antara utang dan ekuitas. Banyak teori yang digunakan untuk menjelaskan perilaku pendanaan perusahaan antara lain *static trade-off theory* (Modigliani dan Miller, 1963) dan *pecking order theory* (Myers, 1984).

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Structural Equation Modeling* (SEM). Model ini terdiri dari dua bagian, yaitu

measurement model dan *structural model*. Prosedur statistik yang digunakan untuk mengestimasi model ini mensyaratkan hubungan antara masing-masing atribut (variabel independen) dengan indikator dan variabel dependen adalah linear. Dalam *structural model*, rasio utang yang diukur ditetapkan sebagai fungsi dari atribut yang dijelaskan dalam *measurement model*, sedangkan dalam *measurement model*, atribut tidak diamati (variabel laten) diukur dengan menghubungkan atribut yang tidak dapat diamati tersebut (variabel laten) dengan variabel yang diamati (variabel manifest, data akuntansi).

6. Yuli Soesetio (2008)

Penelitian Yuli Soesetio mengenai kepemilikan manajerial dan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui beberapa faktor yang memengaruhi kebijakan utang dan untuk mengetahui tingkat signifikansi dan korelasi antara variabel dependen dan independen.

Analisis instrumen yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan statistik parametrik. Berdasarkan hasil uji statistik, semua variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara simultan terhadap kebijakan utang dan khususnya, variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aktiva dan profitabilitas yang memengaruhi secara signifikan terhadap kebijakan utang.

7. Yeniatie dan Nicken Destriana (2010)

Penelitian Yeniatie dan Nicken Destriana bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan utang pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Faktor-faktor itu adalah *insider ownership*, *institusional ownership*, *dividend policy*, *asset structure*, *profitability firm size* dan *business risk* dan penelitian tersebut menggunakan data antara tahun 2005 sampai 2007.

Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling* sehingga diperoleh 120 perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian. Pengujian hipotesis menggunakan uji regresi berganda (*multiple regression*) yang bertujuan untuk menguji apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Berdasarkan hasil penelitian Yeniatie dan Nicken Destriana (2010) dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan memengaruhi kebijakan utang. Kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

8. Ruly Williandri (2011)

Penelitian yang dilakukan oleh Ruly Williandri untuk menganalisis pengaruh kepemilikan *blockholder* dan *firm size* terhadap kebijakan utang perusahaan. Data yang digunakan merupakan populasi perusahaan LQ-45 dari

tahun 2007 sampai dengan tahun 2009. Dengan teknik sampling *purposive* didapatkan 57 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel.

Penelitian ini dirancang sebagai penelitian eksplanatori (*explanatory research*), yaitu menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesis. Berdasarkan hasil uji hipotesis dapat diketahui bahwa *blockholder ownership* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang sedangkan hasil uji hipotesis mengenai *firm size* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang.

Pemaparan penelitian terdahulu di atas menunjukkan adanya pro dan juga kontra penggunaan utang antara praktek dengan teori. Namun semua penelitian di atas memakai asumsi implisit yaitu adanya perbedaan yang berarti dalam rasio-rasio keuangan antar industri.

C. Kerangka Pikir

Berdasarkan landasan teoritis dan hasil penelitian terdahulu, maka kerangka pikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh *business risk* terhadap kebijakan utang.

Setiap perusahaan dalam menjalankan operasinya akan menghadapi risiko bisnis. Semakin besar risiko yang dihadapi oleh suatu perusahaan maka perusahaan akan memiliki utang yang kecil. Hal ini berkaitan

dengan kesulitan dalam pengembalian utang tersebut karena adanya ketidakpastian (volatilitas) keuntungan yang diterima oleh perusahaan.

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi tentunya akan menghindari penggunaan utang dalam mendanai perusahaan karena dengan menggunakan utang risiko likuiditas perusahaan akan semakin meningkat. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa, *business risk* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

2. Pengaruh *profitability* terhadap kebijakan utang.

Profitabilitas merefleksikan laba untuk pendanaan investasi. Berdasarkan *pecking order theory*, pilihan pertama dalam keputusan pendanaan adalah dengan menggunakan *retained earning*, baru kemudian menggunakan utang dan ekuitas.

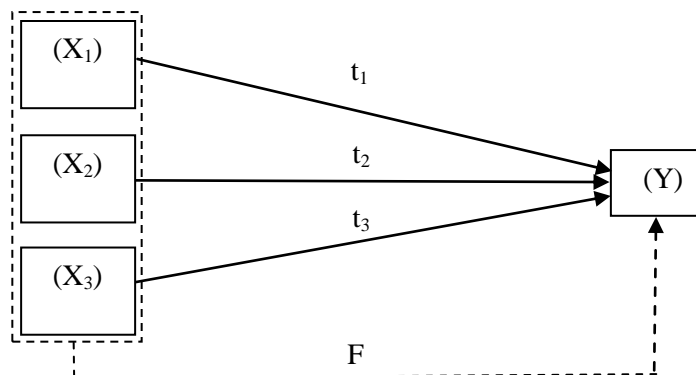
Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan utang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan *internal equity* yang diperoleh dari laba ditahan terdahulu. Apabila kebutuhan dana belum tercukupi, perusahaan menggunakan utang. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa, *profitability* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

3. Pengaruh *firm size* terhadap kebijakan utang.

Semakin besarnya ukuran perusahaan maka kebutuhan akan dana juga akan semakin besar yang salah satunya dapat berasal dari pendanaan eksternal yaitu utang. Perusahaan besar memiliki keuntungan aktivitas serta lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga kebutuhan utang perusahaan yang besar akan lebih tinggi dari perusahaan kecil.

Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar, dengan demikian perusahaan semakin mudah mendapatkan pinjaman karena semakin dipercaya oleh kreditur . Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa, *firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 1. Paradigma Penelitian

Keterangan :

—————→ = Pengaruh masing-masing variabel secara parsial terhadap Y

-----→ = Pengaruh variabel secara simultan terhadap Y

X_1 = *Business risk*

X_2 = *Profitability*

X_3 = *Firm Size*

Y = Kebijakan Utang

t_1 = Pengaruh *business risk* terhadap kebijakan utang

t_2 = Pengaruh *profitability* terhadap kebijakan utang

t_3 = Pengaruh *firm size* terhadap kebijakan utang

F = Pengaruh *business risk*, *profitability* dan *firm size* secara simultan terhadap kebijakan utang

E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan tinjauan teoritis dan hasil temuan empiris di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: *Business risk* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan,

H2: *Profitability* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan,

- H3: *Firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang perusahaan.
- H4: *Business risk, profitability,* dan *firm size* secara simultan mempunyai pengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan.