

**PENGARUH KEPEMILIKAN *BLOCKHOLDER* ,  
KEPEMILIKAN MANAJERIAL, ALIRAN KAS BEBAS, DAN  
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG MASUK  
DAFTAR EFEK SYARI'AH**



**SKRIPSI**

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYARI'AH DAN HUKUM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA  
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT  
MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU DALAM ILMU  
EKONOMI ISLAM**

**OLEH :**

**IVA NIKMATUL ROHMI**

**08390025**

**PEMBIMBING :**

- 1. Dr. H. SYAFIQ.M.HANAFI, S.Ag.,M.Ag.**
- 2. SUNARYATI, SE., M.Si.**

**KEUANGAN ISLAM  
FAKULTAS SYARI'AH DAN HUKUM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA  
2012**

## ABSTRAK

Dalam menentukan kebijakan utang, manajer harus mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhinya termasuk didalamnya potensi terjadinya *agency problems*, faktor-faktor tersebut diantaranya adalah kepemilikan *blockholder*, kepemilikan manajerial, aliran kas bebas, dan ukuran perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan *blockholder*, kepemilikan manajerial, aliran kas bebas, ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang. Sumber data penelitian ini adalah data sekunder yang berupa Data Laporan Keuangan Perusahaan, *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, dan *IDX Statistics* yang diperoleh melalui Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Bursa efek Indonesia (BEI) Yogyakarta. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah tahun 2007-2010. Alat uji yang digunakan adalah uji regresi linear berganda. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan tujuan agar dapat diperoleh sampel yang terwakili.

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang adalah kepemilikan *blockholder* (BO) dengan *sig. t* sebesar 0.0049 (*sig. t* < 0.05). Aliran kas bebas dengan *sig. t* sebesar 0.028 (*sig. t* < 0.05). Ukuran perusahaan dengan *sig. t* sebesar 0.000 (*sig. t* < 0.05) Berdasarkan hasil uji determinasi besarnya nilai *Adjusted R Square* adalah 0.828, hal ini berarti 17.2% variasi kebijakan utang dapat dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan.

Kata Kunci: Kepemilikan *Blockholder* (BO), Kepemilikan manajerial (MOWN), Aliran Kas Bebas (FCF), Ukuran Perusahaan (Size) dan Kebijakan Utang (DER).



Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga

### SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Persetujuan Skripsi

Saudari Iva Nikmatul Rohmi

Kepada

**Yth. Dekan Fakultas Syari'ah dan Hukum**

**UIN Sunan Kalijaga**

Di Yogyakarta

*Assalamu'alaikum wr. wb.*

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara :

Nama : Iva Nikmatul Rohmi  
NIM : 08390025  
Judul : "Pengaruh Kepemilikan *Blockholder*, Kepemilikan Manajerial, Aliran Kas Bebas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Masuk Daftar Efek Syariah ."

Sudah dapat diajukan kepada Jurusan Keuangan Islam Fakultas Syari'ah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar skripsi Saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

*Wassalamu'alaikum wr. wb.*

Yogyakarta, 13 Sya'ban 1433H

03 Juli 2012 M

Pembimbing I

Dr. H. Syafiq M. Hanafi, S.Ag., M.Ag.

NIP. 19670518 199703 1 003



Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga

**SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI**

Hal : Persetujuan Skripsi

Saudari Iva Nikmatul Rohmi

Kepada

**Yth. Dekan Fakultas Syari'ah dan Hukum**

**UIN Sunan Kalijaga**

Di Yogyakarta

*Assalamu'alaikum wr. wb.*

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara :

Nama : Iva Nikmatul Rohmi  
NIM : 08390025  
Judul : "Pengaruh Kepemilikan *Blockholder*, Kepemilikan Manajerial, Aliran Kas Bebas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Masuk Daftar Efek Syariah ."

Sudah dapat diajukan kembali kepada Jurusan Keuangan Islam Fakultas Syari'ah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar skripsi Saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

*Wassalamu'alaikum wr. wb.*

Yogyakarta, 13 Sya'ban 1433H

03 juli 2012 M

Pembimbing II

Sunaryati, SE., M.Si.

**NIP. 19751111 200212 2002**





**PENGESAHAN SKRIPSI**

**Nomor : UIN. 02/K.KUI-SKR/PP.009/260/2012**

Skripsi/tugas akhir dengan judul :

**PENGARUH KEPEMILIKAN *BLOCKHOLDER*, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, ALIRAN KAS BEBAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA MANUFAKTUR YANG MASUK DAFTAR EFEK SYARI'AH PERIODE 2007-2010**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh

Nama : Iva Nikmatul Rohmi

NIM : 08390025

Telah dimunaqasyahkan pada : Selasa, 17 Juli 2012

Nilai : A/B

dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga

**TIM MUNAQASYAH :**

Ketua Sidang

**Dr. H. Syafiq M. Hanafi, S.Ag., M.Ag.**

**NIP. 19670518 199703 1 003**

Penguji I

**Drs. A. Yusuf Khoiruddin, SE, M.Si**

**NIP. 19661119 1992203 1 002**

Penguji II

**Drs. Slamet Khilmi, M.Si**

**NIP. 19631014 199203 1 002**

Yogyakarta, 17 Juli 2012

UIN Sunan Kalijaga

Fakultas Syari'ah dan Hukum



DEKAN

**Noorhaidi, MA, M. Phil., Ph.D**

**NIP. 19711207 199503 1 002**



Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga

**SURAT PERNYATAAN SKRIPSI**

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Iva Nikmatul Rohmi  
NIM : 08390025  
Jurusan : Keuangan Islam  
Fakultas : Syari'ah dan Hukum

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi ini adalah asli hasil karya atau laporan penelitian yang saya lakukan sendiri dan bukan plagiasi dari hasil karya orang lain. Kecuali yang secara tertulis diacu dalam penelitian ini dan disebutkan dalam acuan daftar pustaka.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya.

Yogyakarta, 5 Rajab 1433 H  
26 Mei 2012

Mengetahui,  
Ka. Prodi Keuangan Islam

Drs. Slamet Khilmi, M.Si  
19631014 199203 1 002

Yang menyatakan,

Iva Nikmatul Rohmi  
NIM: 08390025

## MOTTO

يَرْفَعُ اللَّهُ الَّذِينَ ءَامَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ

.....niscaya Allah akan meninggikan orang-orang yang beriman di antaramu dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat dan Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.

(Al-Mujadilah:11)

*Tak ada orang yang gagal, yang ada hanyalah orang yang tak pernah mencoba, tak ada orang yang bodoh, yang ada hanyalah orang yang tak rajin belajar, tak ada orang yang kalah, yang kalah hanyalah orang yang tak berani memulai*

*(Aa Gym)*

**Buatlah hari esok lebih baik dari hari ini...**

**Never forget to say thank's always !!**

**Be your self yaCh.....**



## *Halaman Persembahan*

*Karya kecil ini kupersembahkan untuk ;*

Ibuku, ibuku, ibuku dan Bapakku yang senantiasa  
memberikan kasih sayangnya kepada saya  
sekeluarga sehingga saya bisa menyelesaikan studi  
ini

Kakandaku yang telah senantiasa memberi aq  
motivasi dan semangat untuk merampungkan  
tugas akhir

Kakak-kakakku dan Adik-adikku yang  
memotivasiku untuk segera merampungkan tugas  
akhir ini

Teman-teman KUI angkatan 2008-2012 yang sangat  
saya cintai

*Untuk Almamaterku Tercinta jurusan  
Keuangan Islam UIN SUNAN KALIJAGA*

## PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor : 158/1987 dan 0543b/U/1987.

### A. Konsonan tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alîf	tidak dilambangkan	tidak dilambangkan
ب	Bâ'	b	be
ت	Tâ'	t	te
ث	Sâ'	ṡ	es (dengan titik di atas)
ج	Jîm	j	je
ح	Hâ'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khâ'	kh	ka dan ha
د	Dâl	d	de
ذ	Zâl	ẓ	zet (dengan titik di atas)
ر	Râ'	r	er
ز	zai	z	zet
س	sin	s	es
ش	syin	sy	es dan ye
ص	sâd	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	dâd	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	tâ'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	zâ'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	'ain	‘	koma terbalik di atas
غ	gain	g	ge
ف	fâ'	f	ef
ق	qâf	q	qi
ك	kâf	k	ka
ل	lâm	l	`el
م	mîm		



م	nûn	m	`em
و	wâwû	n	`en
هـ	hâ'	w	w
ء	hamzah	h	ha
ي	yâ'	'	apostrof
		Y	ye

## B. Konsonan rangkap karena syaddah ditulis rangkap

متعددة عدة	ditulis ditulis	Muta'addidah 'iddah
---------------	--------------------	------------------------

## C. Ta' marbutah di akhir kata

1. Bila dimatikan ditulis h

حكمة علة	ditulis ditulis	Hikmah 'illah
-------------	--------------------	------------------

(ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti salat, zakat dan sebagainya, kecuali bila dikehendaki lafal aslinya).

2. Bila diikuti dengan kata sandang 'al' serta bacaan kedua itu terpisah, maka ditulis dengan h.

كرامة الأولياء	ditulis	Karāmah al-auliya'
----------------	---------	--------------------

3. Bila ta' marbutah hidup atau dengan harakat, fathah, kasrah dan dammah ditulis t atau h.

زكاة الفطر	ditulis	Zakāh al-fiṭri
------------	---------	----------------

#### D. Vokal pendek

فَعَلَ	fathah	ditulis	a
فَعَلِ		ditulis	fa'ala
كَسَرَ	kasrah	ditulis	i
كَسِرِ		ditulis	zukira
دَمَمَ	dammah	ditulis	u
يَذْهَبُ		ditulis	yażhabu

#### E. Vokal panjang

1	Fathah + alif جَاهِلِيَّة	ditulis	ā
		ditulis	jāhiliyyah
2	fathah + ya' mati تَنْسَى	ditulis	ā
		ditulis	tansā
3	kasrah + ya' mati كَرِيم	ditulis	ī
		ditulis	karīm
4	dammah + wawu mati فُرُوض	ditulis	ū
		ditulis	furūd

#### F. Vokal rangkap

1	Fathah + ya' mati بَيْنَكُمْ	ditulis	ai
		ditulis	bainakum
2	fathah + wawu mati قَوْل	ditulis	au
		ditulis	qaul

#### G. Vokal pendek yang berurutan dalam satu kata dipisahkan dengan apostrof

أَنْتُمْ	ditulis	<b>A'antum</b>
أَعَدْتُمْ	ditulis	<b>U'iddat</b>
لَنْ شَكَرْتُمْ	ditulis	<b>La'in syakartum</b>

## H. Kata sandang alif + lam

1. Bila diikuti huruf Qomariyyah ditulis dengan menggunakan huruf “l”.

القرآن القياس	ditulis ditulis	Al-Qur’ān Al-Qiyās
------------------	--------------------	-----------------------

2. Bila diikuti huruf Syamsiyyah ditulis dengan menggunakan huruf Syamsiyyah yang mengikutinya, dengan menghilangkan huruf l (el) nya.

السماء الشمس	ditulis ditulis	As-Samā’ Asy-Syams
-----------------	--------------------	-----------------------

## I. Penulisan kata-kata dalam rangkaian kalimat

Ditulis menurut penulisannya.

ذوي الفروض أهل السنة	ditulis ditulis	Żawī al-furūd Ahl as-Sunnah
-------------------------	--------------------	--------------------------------

## KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الحمد لله رب العلمين، أشهد أن لا اله إلا الله وأشهد أن محمدًا عبده ورسوله. اللهم صل و سلم على أشرف الانبياء والمرسلين، وعلى اله و صحبه أجمعين. و بعده

Dengan menyebut nama Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, puji syukur hanya bagi Allah atas segala hidayah-Nya, sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “ **Pengaruh Kepemilikan Blockholder, Kepemilikan Manajerial, Aliran Kas Bebas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Masuk Daftar Efek Syariah**”. Shalawat serta salam semoga tetap terlimpah keharibaan junjungan Nabi besar Muhammad saw., keluarga dan sahabatnya.

Skripsi ini disusun guna memenuhi persyaratan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Islam pada Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta. Dalam penyusunannya, skripsi ini tidak lepas dari bantuan, petunjuk serta bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penyusun ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. H. Musa Asy'aire, selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

2. Bapak Noorhadi, M.A., M Phil., Ph. D. selaku Dekan Fakultas Syari'ah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Drs. Slamet Khilmi, M.SI., selaku Ketua Program Studi Keuangan Islam Fakultas Syari'ah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Dr. H. Syafiq M. Hanafi, S.Ag.,M.Ag. dan Ibu Sunaryati, S.E., M.Si., selaku dosen pembimbing skripsi yang dengan kesabaran hati memberikan bimbingan pada pembimbing pada penyusun sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi ini, penyusun menghaturkan banyak terima kasih atas segala ilmu dan bimbingannya.
5. Ibu Sunaryati, S.E., M.Si., selaku pembimbing akademik selama masa pendidikan.
6. Segenap Staff TU prodi KUI dan Staff TU Fakultas Syari'ah dan Hukum yang memberi kemudahan administratif bagi penyusun selama masa perkuliahan.
7. Ayahanda Samuri dan Ibunda Latini tercinta, atas doa yang selalu dipanjatkan serta perhatian, kasih sayang dan dukungan baik moriil maupun materiil kepada penyusun dalam menyelesaikan skripsi ini hasil karya ananda yang sederhana ini untuk Ayahanda dan Ibunda tercinta
8. Bapak Bini dan Mbok Piah yang selalu memberi do'a penulis cepat selesai dengan baik.
9. Kakak dan adikku tercinta terimakasih atas do'a dan bantuannya, kalian adalah sumber motivasi dalam setiap perjuanganku.



10. Temen-temen KUI angkatan 2008, Erni, Susi, mbak Uni, Norma\_Geng  
terimakasih atas bantuan dan masukan yang kalian berikan.
11. Teman-teman Pondokan Fitria yang selalu memberi keceriaan disaat penulis  
lagi Badmood.
12. Seluruh sahabat dan semua pihak yang tidak dapat penyusun sebutkan satu-  
persatu, yang telah memberikan dukungan, motivasi, inspirasi dan membantu  
dalam proses penyelesaian skripsi ini.

Semoga semua motivasi, semangat, do'a, serta bantuan yang telah diberikan  
mendapat imbalan dari Allah swt. Pada akhirnya penyusun berharap semoga skripsi  
ini dapat bermanfaat. Amin.

Yogyakarta, 3 Rajab 1433H  
24 Mei 2012M

Penyusun



Iva Nikmatul Rohmi  
NIM. 08390025

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>ABSTRAK</b> .....	ii
<b>PERSETUJUAN SKRIPSI</b> .....	iii
<b>PENGESAHAN</b> .....	v
<b>SURAT PERNYATAAN</b> .....	vi
<b>MOTTO</b> .....	vii
<b>PERSEMBAHAN</b> .....	viii
<b>TRANSLITERASI</b> .....	ix
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	xii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	xvii
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	
<b>BAB I. PENDAHULUAN</b> .....	1
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Pokok Masalah .....	7
C. Tujuan dan Manfaat.....	7
D. Sistematika Pembahasan .....	8
<b>BAB II. LANDASAN TEORI</b> .....	11
A. Kebijakan Utang.....	11
B. Teori Kebijakan Hutang .....	13
1. <i>Trade Off Theory</i> .....	13
2. <i>Pecking Order Theory</i> .....	14

C. Kepemilikan <i>Blockholder</i> .....	18
D. Aliran Kas Bebas.....	19
E. Ukuran Perusahaan.....	21
F. Teori Keagenan .....	22
G. Mekanisme Untuk Mengurangi Konflik Keagenan.....	25
H. Telaah Pustaka .....	28
I. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Utang	
1. Kepemilikan <i>Blockholder</i> Terhadap Kebijakan Utang .....	32
2. Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang.....	33
3. Aliran Kas Bebas Terhadap Kebijakan Utang .....	35
4. Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang .....	36
<b>BAB III. METODE PENELITIAN</b> .....	39
A. Jenis dan Sifat Penelitian.....	39
B. Teknik Pengumpulan Data.....	39
C. Populasi dan Sampel .....	40
D. Definisi Operasional Variabel .....	41
1. Variabel Dependen .....	42
2. Variabel Independen.....	42
E. Teknik Analisa Data.....	45
1. Statistik Deskriptif.....	45
2. Uji Asumsi Klasik.....	45
3. Analisis Regresi Berganda .....	49
4. Uji Persamaan Regresi .....	49

<b>BAB IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>52</b>
A. Analisis Statistik Deskriptif .....	52
B. Uji Asumsi Klasik.....	56
1. Normalitas.....	57
2. Multikolienaritas .....	58
3. Heteroskedastisitas.....	59
4. Autokorelasi.....	60
C. Analisis Regresi Berganda .....	61
D. Uji Persamaan Regresi.....	62
1. Uji Hipotesis Secara Simultan .....	62
2. Uji Determinasi.....	63
3. Uji Hipotesis Secara Parsial.....	64
E. Pembahasan .....	67
1. Pengaruh BO terhadap kebijakan utang .....	69
2. Pengaruh MOWN terhadap kebijakan utang.....	70
3. Pengaruh FCF terhadap kebijakan utang.....	72
4. Pengaruh SIZE terhadap kebijakan utang .....	74
<b>BAB V. PENUTUP .....</b>	<b>77</b>
A. Kesimpulan .....	77
B. Saran.....	78
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>80</b>
<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN</b>	

## BAB 1

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang Masalah

Tujuan utama perusahaan dari sudut pandang manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau *stockholder*. Tujuan tersebut seringkali hanya bisa dicapai apabila pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional (manajerial) dan *insiders* atau sering disebut agen, karena pemilik modal memiliki banyak keterbatasan.<sup>1</sup> Dalam suatu perusahaan seorang manajer yang diberikan kepercayaan oleh para pemegang saham untuk mengelola dan menjalankan perusahaan merupakan kunci kesuksesan. Manajer perusahaan memegang peranan penting dalam proses pengambilan keputusan yang berkaitan dengan kegiatan-kegiatan utama perusahaan termasuk dalam hal pencarian dana dan bagaimana memanfaatkan dana tersebut.<sup>2</sup>

Kebutuhan modal dapat dipenuhi dari berbagai sumber dan dalam berbagai bentuk. Tetapi seluruh permodalan dapat diklasifikasikan menjadi dua jenis yaitu utang dan modal sendiri termasuk *equity*. Sumber dana perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal perusahaan.

---

<sup>1</sup> Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, (Yogyakarta: BPFE, 2010), hal. xxi.

<sup>2</sup> Yenieatie dan Nicken destriana, "Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI", *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, Vol. 12, No.1, (April 2010), hlm. 1-6.



Sumber dana internal dapat diperoleh dari laba yang ditahan yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan, sedangkan sumber dana eksternal berasal dari pemilik yang merupakan komponen modal sendiri dan dana yang berasal dari para kreditur yang merupakan modal pinjaman atau hutang. Kebijakan hutang merupakan bagian dari pertimbangan dalam struktur modal.

Struktur modal perusahaan adalah komposisi antara hutang dengan ekuitas. Penentuan struktur modal merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber dana sehingga dapat digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Dana yang berasal dari hutang mempunyai biaya modal dalam bentuk biaya bunga, karena itu diharapkan perusahaan mampu melakukan keseimbangan struktur modal secara optimal termasuk kebijakan hutang yang dapat meminimalkan biaya modal dan menghindari terjadinya konflik antara pemegang saham dengan manajemen, karena keputusan yang diambil oleh manajemen dalam pencarian sumber dana tersebut sangat dipengaruhi juga oleh para pemilik/pemegang saham.<sup>3</sup>

Para manajer diharapkan akan melakukan tindakan yang terbaik bagi perusahaan sehingga kemakmuran dapat dicapai. Namun dalam kenyataannya tidak jarang tindakan manajer bukannya memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melainkan memperbesar skala perusahaan dengan cara membeli perusahaan lain. Motif utamanya adalah dengan

---

<sup>3</sup> Ruly Wiliandri, "Pengaruh Blockholder Ownership Dan Firm size Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan," *Jurnal Ekonomi Bisnis*, TH.16, NO. 2 (JULI 2011), hlm. 96.

semakin besarnya skala perusahaan maka pertama, meningkatkan keamanan posisi manajer dari ancaman pengambilalihan oleh perusahaan lain. kedua, untuk meningkatkan power, status, dan gaji manajer. Sedangkan alasan lain adalah menciptakan kesempatan bagi *middle* dan *lower* manajer. Sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang sering dikenal *agency problem*.<sup>4</sup>

*Agency Problem* dalam suatu perusahaan dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan berbagai kepentingan pihak yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut dengan *agency cost*.<sup>5</sup>

*Agency cost* dapat dikurangi dengan menggunakan kebijakan utang, peningkatan utang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. *Debtholders* yang sudah menanamkan dananya di perusahaan dengan sendirinya akan berusaha melakukan pengawasan terhadap penggunaan dana tersebut oleh para manajemen melalui mekanisme *debt covenant* (perjanjian utang) yang ketat.<sup>6</sup>

---

<sup>4</sup> *Ibid.*, hlm. xxi.

<sup>5</sup> Lukman, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Dividen Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta," *Wacana Ekonomika*, Vol.6 No.6 Agustus 2008, hlm. 674.

<sup>6</sup> *Ibid.*, hlm. 675.

Beberapa faktor penting yang mempengaruhi kebijakan utang antara lain kepemilikan *blockholder*, kepemilikan manajerial, aliran kas bebas (*free cash flow*) dan ukuran perusahaan (*firm size*). Menurut Easterbrook dan Saunders *et al.*, sebagaimana dikutip oleh Erni Masdupi menyatakan bahwa jika struktur kepemilikan oleh manajemen tinggi, maka manajer akan menjadi *risk averse* (menghindari risiko). Dalam konteks ini dengan meningkatkan kepemilikan oleh *insider*, akan menyebabkan *insiders* semakin berhati-hati dalam menggunakan utang dan menghindari perilaku yang bersifat oportunistik karena ikut menanggung konsekuensinya, sehingga cenderung menggunakan utang yang rendah.<sup>7</sup>

Sebagaimana diteliti oleh Ruly Wiliandri menyatakan bahwa semakin kecil kepemilikan *blockholder* maka semakin besar kebijakan hutang. Artinya semakin kecil kelompok *blockholder* yang memegang saham, atau semakin besar penguasaan saham oleh sekelompok kecil perusahaan atau *blockholder* maka makin besar keberanian mengambil pinjaman atau memperbesar *debt to equity* (DER).<sup>8</sup>

Dampak kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang perusahaan dan dampak *free cash flow* (aliran kas bebas) terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal tersebut menarik karena ada

---

<sup>7</sup> Erni Masdupi, "Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 20, No.1 (Januari: 2005), hlm. 60.

<sup>8</sup> Ruly Wiliandri, "Pengaruh Blockholder Ownership.....", hlm. 100.

kepentingan yang berbeda di antara pemegang saham dan manajer dalam mengelola *free cash flow* dalam hubungannya dengan kebijakan utang. Semakin besar proporsi kepemilikan pada perusahaan maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan saham yang notabennya diri sendiri.<sup>9</sup>

Selanjutnya yaitu *firm size* (ukuran perusahaan) berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Semakin besar perusahaan maka semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasi perusahaan. Salah satu sumbernya adalah hutang. Brigham dan Gapenski sebagaimana yang dikutip oleh Erni Masdupi menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang besar. Biasanya emisi saham akan lebih besar dari pada penerbitan surat hutang, sehingga ada hubungan yang positif antara *firm size* dengan *debt ratio*.<sup>10</sup>

*Pecking Order Theory* mengatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal dari pada eksternal perusahaan. Penggunaan dan internal lebih didahulukan dibandingkan dengan penggunaan dana yang bersumber dari eksternal. Urut-urutan yang dikemukakan oleh teori ini dalam hal pendanaan adalah pertama laba ditahan diikuti dengan penggunaan hutang dan terakhir adalah penerbitan ekuitas baru. Pemilihan urutan pendanaan ini

---

<sup>9</sup> Premudita Pawestri, "Analisis Pengaruh Free cash flow Dan Managerial ownership terhadap kebijakan hutang perusahaan sebuah persepektif pada Agency Theory," *skripsi PERBANAS*, Tidak Dipublikasikan, (2010). Hlm. 2.

<sup>10</sup> Erni Masdupi, "Analisis Dampak.....", Hlm. 61.

menunjukkan bahwa pendanaan ini didasarkan dari tingkat *cost of fund* dari sumber-sumber tersebut yang juga berkaitan dengan tingkat risiko suatu investasi.<sup>11</sup>

Biaya keagenan dapat dikendalikan dengan peningkatan utang. Easterbrook dalam Imanda Firmantyas Putri dan Mohammad Nasir berargumen bahwa pemegang saham akan melakukan monitoring terhadap manajemen namun bila biaya monitoring tersebut terlalu tinggi maka akan menggunakan pihak ketiga (*debtholders* atau *bondholders*) untuk membantu melakukan monitoring. Debtholders yang sudah menanamkan dananya di perusahaan dengan sendirinya akan berusaha melakukan pengawasan terhadap penggunaan dana tersebut.<sup>12</sup> Karena hal itu, maka kebijakan utang sangatlah penting untuk mengatasi *agency problem*.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka penulis melakukan penelitian terhadap masalah tersebut dengan mengambil judul:

**“Pengaruh Kepemilikan *Blockholder*, Kepemilikan Manajerial, Aliran Kas Bebas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan periode 2007-2010”.**

---

<sup>11</sup> Arief Susetyo A,” Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public di BEJ periode 2000-2003. *Skripsi* UII Yogyakarta. Tidak Dipublikasikan (2006), hlm. 3.

<sup>12</sup> Imanda Firmantyas Putri dan Mohammad Nasir,” Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Teori Keagenan,” *Simposium Nasional Auntansi 9*. Padang (23-26 Agustus, 2006), hlm. 6.



## **B. Pokok Masalah**

Berdasarkan dari latar belakang masalah yang telah dikemukakan di atas, maka dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan *blockholder* berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Daftar Efek Syariah* ?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Daftar Efek Syariah* ?
3. Apakah Aliran Kas Bebas (*free cash flow*) berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Daftar Efek Syariah* ?
4. Apakah ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Daftar Efek Syariah* ?

## **C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

1. Berdasarkan rumusan masalah di atas, penelitian ini mempunyai tujuan sebagai berikut :
  - a. Untuk menjelaskan pengaruh kepemilikan *blockholder* terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdapat di DES tahun 2007-2010.
  - b. Untuk menjelaskan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdapat di DES tahun 2007-2010.

- c. Untuk menjelaskan pengaruh aliran kas bebas (*free cash flow*) terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdapat di DES tahun 2007-2010.
  - d. Untuk menjelaskan pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdapat di DES tahun 2007-2010.
2. Adapun kegunaan penelitian ini adalah :
- a. Bagi investor dan calon investor, penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan dalam proses menjual atau membeli saham.
  - b. Bagi perusahaan, penelitian ini dapat digunakan untuk meminimumkan biaya agensi (*agency cost*) dengan mengetahui variabel mana yang dapat menimbulkan konflik agensi (*agency conflict*).
  - c. Bagi akademisi, hasil penelitian ini dapat memberikan tambahan referensi kepada para peneliti yang akan melaksanakan penelitian lebih lanjut dengan bahasan serupa, baik dijadikan sumber referensi maupun sebagai wawasan keilmuan yang dapat mendukung kegiatan akademis.

#### **D. Sistematika Pembahasan**

Sistematika pembahasan dalam penelitian ini terdiri dari lima bab. Bab pertama adalah bab pendahuluan, bab kedua merupakan landasan teori, bab ketiga membicarakan tentang metode penelitian, bab yang

keempat merupakan inti dari pembahasan dalam penelitian ini, dan yang terakhir adalah bab kelima yaitu kesimpulan dari keseluruhan penelitian.

Bab pertama yaitu bab pendahuluan merupakan pengantar dari suatu penelitian terdiri dari empat bab yaitu latar belakang masalah, pokok permasalahan, tujuan penelitian serta kegunaan penelitian, dan sistematika pembahasan. Latar belakang masalah merupakan alasan mengapa masalah yang diangkat dalam penelitian dianggap penting, menarik dan perlu diteliti. Pokok permasalahan merupakan permasalahan inti yang dibatasi atau dirumuskan dari latar belakang masalah, dan dituangkan dalam bentuk ungkapan pertanyaan. Tujuan penelitian mencakup tujuan bersifat teoretis dan tujuan bersifat praktis, sedangkan kegunaan penelitian mengandung penjelasan tentang pemanfaatan langsung dari hasil penelitian. Yang terakhir adalah sistematika pembahasan merupakan uraian logis yang bersifat sementara menyangkut hubungan antara urutan suatu bab pembahasan dengan bab lainnya dan antara sub bab pembahasan dengan sub bab lainnya.

Bab kedua merupakan landasan teori dari penelitian yang dilakukan berdasarkan uraian yang telah dipaparkan dalam bab I. Bab kedua ini terdiri dari kerangka teori yang melandasi penelitian ini, telaah pustaka, dan hipotesis penelitian. Dalam bab ini dibahas mengenai telaah pustaka yang berisi uraian sistematis mengenai hasil-hasil penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya oleh peneliti terdahulu dan memiliki keterkaitan dengan penelitian yang dilakukan. Telaah pustaka disajikan dengan tujuan

agar dapat mengungkapkan gambaran permasalahan yang telah dikaji atau dipecahkan oleh peneliti sebelumnya dan untuk menunjukkan keaslian penelitian yang dilakukan. Kerangka teoretik merupakan kerangka konsep, landasan teori, atau paradigma yang disusun untuk menganalisis dan memecahkan masalah penelitian, atau untuk merumuskan hipotesis. Sedangkan hipotesis diletakkan pada bab ini karena hipotesis memuat pernyataan singkat yang dirumuskan dari landasan teori atau tinjauan pustaka, dan merupakan jawaban sementara terhadap masalah yang diteliti.

Bab ketiga menjelaskan tentang metodologi penelitian. Metode penelitian merupakan gambaran cara atau teknik yang digunakan dalam penelitian. Selain penelitian ini harus mempunyai landasan teori yang relevan, penelitian juga harus mempunyai teknik penelitian yang tepat. Penulis menjelaskan tentang jenis dan sifat penelitian, populasi dan sampel, serta teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini.

Bab keempat merupakan bab inti dari penelitian ini yang membahas tentang analisis data secara kuantitatif, pengujian terhadap hipotesis yang diinginkan di awal penelitian dan bagaimana hasil analisis diinterpretasikan.

Bab kelima merupakan penutup dari skripsi ini yaitu menyimpulkan hasil penelitian ini dari awal penelitian sampai akhir penelitian ini. Bab ini juga memberikan saran untuk penelitian di masa yang akan datang.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **A. Kesimpulan**

Penelitian ini menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang (*debt to equity*). Pengujian ini dilakukan menggunakan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan empat variabel independen, yaitu kepemilikan *blockholder*, kepemilikan manajerial, aliran kas bebas (*free cash flow*), dan ukuran perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

Berdasarkan hasil uji statistik F dapat disimpulkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan utang perusahaan.

1. Kepemilikan *blockholder* berpengaruh terhadap kebijakan hutang dengan arah yang positif. Dengan demikian,  $H_1$  yang menyatakan bahwa kepemilikan *blockholder* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan ditolak. Peningkatan kepemilikan *blockholder* tidak berpengaruh terhadap penurunan kebijakan hutang.
2. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Dengan demikian,  $H_2$  yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang ditolak. Peningkatan kepemilikan manajerial

tidak berpengaruh terhadap berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

3. Aliran kas bebas (*free cash flow*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Dengan demikian,  $H_3$  yang menyatakan bahwa aliran kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang diterima. Semakin tinggi aliran kas bebas, maka akan semakin tinggi kebijakan hutang perusahaan.
4. Ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Dengan demikian,  $H_4$  yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan diterima. Semakin besar perusahaan, maka akan semakin besar nilai buku pada rasio ekuitas perusahaan. Hal ini perusahaan cenderung untuk meningkatkan hutangnya karena berkembang semakin besar dan perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses pasar modal ini disebabkan karena perusahaan besar memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan sumber dana.

## **B. Saran**

1. Bagi penelitian berikutnya sampel yang digunakan lebih digeneralisir lagi dengan menggunakan perusahaan yang masuk dalam daftar efek syariah baik perusahaan keuangan maupun non keuangan lainnya.

2. Penelitian selanjutnya sebaiknya menambah jumlah sampel perusahaan yang akan diteliti dan memperpanjang waktu penelitian agar hasil yang didapat lebih akurat dan bervariasi.
3. Penelitian selanjutnya disarankan menambah variabel independen atau mengganti variabel independen yang tidak signifikan dari penelitian ini dengan variabel lain yang disinyalir dapat mempengaruhi kebijakan utang perusahaan. Dengan demikian, hasil yang akan didapat diharapkan lebih akurat, seperti profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, umur perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

### A. Analisis Laporan Keuangan

Algifari, *Analisis Regresi Teori, Kasus, dan Solusi* (Yogyakarta: BPFE, 2000).

Munawir, *Analisis Laporan Keuangan*, edisi keempat, (Yogyakarta: Liberty, 2007).

### B. Kelompok Manajemen Keuangan dan Pasar Modal

Agus Sartono, *Manajemen keuangan teori dan aplikasi*, (Yogyakarta: BPFE, 2010).

Brigham, Eugene F. and Houston. *Fundamentals of Financial Management*, penerjemah Dodo Suharto dan Herman Wibowo, Edisi 8. (Erlangga : Jakarta, 2001).

Keown J., Arthur, David F. Scott Jr., John D. Martin, William Petty, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (terjemahan Chaerul Djakman dan Dwi Sulistyorini), (Salemba Empat, Jakarta, 2000).

Munawir, *Akuntansi Keuangan dan Manajemen*, (Yogyakarta: BPFE, 2002).

Suad Husnan, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta: AMP YKPN, 1996).

Suad husnan dan Enny Pudji Astuty, *Dasar-dasar manajemen keuangan*, Edisi ke-4, cet 1 (Yogyakarta: UPP AMP YKPN: 2004).

Zaenal Arifin, *Teori Keuangan Dan Pasar Modal*, (Yogyakarta: Ekonisia, 2007).

### C. Kelompok Metodologi Penelitian

Imam Ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, cet. IV (Semarang: Badan Penerbit UNDIP, 2009).



Sugiono , *Metode Penelitian Bisnis*, cet. XII (Bandung: Alfabeta, 2008).

#### **D. Kelompok Lain-lain**

Agus Sartono, “Kepemilikan Orang Dalam (Managerial Ownership), Utang, dan Dividend Payout Ratio: Pengujian Empirik Teori Keagenan (Agency Theory),” *Jurnal Siasat Bisnis*, No. 6, Vol. 2, 2001.

Arief Susetyo A,” Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public di BEJ periode 2000-2003. *Skripsi UII Yogyakarta* (2006).

Dea Imanta,” Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kepemilikan Manajerial,” *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. Vol. 13, No. 1, April 2011.

Devi Nurvida Avri Diana dan Gugus Irianto,” Pengaruh Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Institusional Dan Sebaran Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Ditinjau Dari Teori Keagenan,” *Emisi*, Vol. 1, No. 1, April 2008.

Erica Paramita, Rinny Yulianti,” Analisis Pengaruh Blockholder Ownership dengan Firm Performance dalam Market dan Control Based Governance Syestems Pada Perusahaan-perusahaan Yang Listing di Australia Stock Exchange dan Jakarta Stock Exchange,” *Skripsi Universitas Kristen Petra Surabaya*(2007).

Erni Masdupi, “Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan,” *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 20, No.1(Januari : 2005).

Evilia Nuri Rahmawati, “Analisis Pengaruh Shareholders Dispersion, Dividen Payout Ratio, Firm Size, Asset Structure, dan Profitability Terhadap Kebijakan Utang” *skripsi FE UMS* (2009).

Fitri Mega Muliati,” Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan,” *Tesis Universitas Diponegoro Semarang* (2010).

- Imanda Firmantyas Putri dan Mohammad Nasir,” Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Teori Keagenan,” *Simposium Nasional Akuntansi 9*. Padang (23-26 Agustus, 2006).
- Kartika Nuringsih, “Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen dan Utang dalam Mengontrol Konflik Keagenan,” *Jurnal Ekonomi* (Vol. XI. No. 03 November, 2006).
- Lenra Juni Remember Purba,” Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang”, *skripsi* Universitas Diponegoro Semarang (2011).
- Lukman, “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Dividen Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta,” *Wacana Ekonomika*, Vol.6 No.6 (Agustus 2008).
- Mutamimah, “Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan Non Finansial Yang Go Public Di Pasar Modal Indonesia”. *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol. 11 Juli (2003)
- Makmum., “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Studi Kasus Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di BEJ)”, *Thesis*, Surakarta. UNS, (2003).
- Muhamad Faisal,” Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Kesempatan investasi, Kepemilikan Manajerial, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang,” *Tesis* Universitas Diponegoro Semarang (2004).
- Nisa Fidyati.. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan”. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi* Vol. 1 No. 1 Januari 2003.

- Premudita Pawestri,” Analisis Pengaruh Free Cash Flow Dan Managerial Ownership terhadap kebijakan hutang perusahaan sebuah Persepektif pada Agency Theory,” *skripsi PERBANAS* (2010).
- Reza Zahra Aziza ,” Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Kepemilikan, Firm size dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang perusahaan,” *Skripsi UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta* (2010).
- Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani,” Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Pemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan,” *Jurnal bisnis dan akuntansi*. Vol. 11, No. 3, Desember 2009.
- Ruly Wiliandri, “Pengaruh Blockholder Ownership Dan Firm size Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan,” *Jurnal Ekonomi Bisnis*, TH.16, NO. 2 (JULI 2011).
- Sisca Christianty Dewi,” Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan dividen,” *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. Vol. 10, No. 1, April 2008.
- Slamet Haryono,” Struktur Kepemilikan Dalam Bingkai Teori Keagenan,” *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, vol. 5, No. 1, Februari 2002.
- Tarjo,” Analisis Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Publik di Indonesia,” *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* (2005).
- Wahidahwati,” Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan. Sebuah perspektif theory Agency”, *Journal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 5 no 1, 1-6 Januari 2002.
- Yeniatie dan Nicken Destriana,” Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI, *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, Vol. 12, No.1,(April 2010).

**E. Kelompok Website**

Wiwit Apit Sulistyowati, “*Penentuan Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia,*” <http://eprints.undip.ac.id/8145/1/Wiwit-Apit.pdf>. Diakses tanggal 19 Februari 2012.

lampiran

## DAFTAR LAMPIRAN TERJEMAH

No	Hlm	Footnotes	Terjemahan
			<b>BAB II</b>
1	19	16	Siapa yang meminjami Allah dengan pinjaman yang baik pada Alloh melipatgandakan ganti kepadanya dengan banyak. Alloh menahan dan melapangkan (rezeki) dan kepada-Nyalah kamu dikembalikan.
2	19	17	"Setiap muslim yang memberikan pinjaman kepada sesamanya dua kali, maka dia itu seperti orang yang bersedekah satu kali."
3	21	20	kepunyaan Allahlah kerajaan langit dan bumi dan apa yang ada diantara keduanya; Dia menciptakan apa yang dikehendaki-Nya. dan Allah Maha Kuasa atas segala sesuatu.
4	21	21	Musa berkata kepada kaumnya: "Mohonlah pertolongan kepada Allah dan bersabarlah; Sesungguhnya bumi (ini) kepunyaan Allah; dipusakakan-Nya kepada siapa yang dihendaki-Nya dari hamba-hamba-Nya. dan kesudahan yang baik adalah bagi orang-orang yang bertakwa."

## **BIOGRAFI TOKOH**

### **1. Imam Ghozali**

Imam Ghazali adalah Guru Besar Ilmu Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Beliau menyelesaikan pendidikan Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi di Universitas Gadjah Mada (1985). Pendidikan S2 di University Of New South Wales, Sydney, Australia (1990) dan pendidikan S3 (Ph.D) Bidang Management Accounting diselesaikan di University Wollongong, Australia (1992-1995). Disamping sebagai dosen tetap pada Fakultas Ekonomi UNDIP, beliau juga menjadi dosen tidak tetap di Program Magister Manajemen Universitas Jenderal Soedirman, Purwokerto, dosen tidak tetap pada program S3 Akuntansi di Universitas Persada Indonesia Y. A. I., Jakarta, serta menjadi dosen tidak tetap di Program Magister Akuntansi Universitas Padjajaran, Bandung. Mulai tahun 2005 sampai sekarang menjabat sebagai Direktur Program S3 Ilmu Ekonomi, Universitas Diponegoro, disamping itu sejak tahun 1999 sampai sekarang menjadi Staf Ahli Komisaris PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Tengah.

### **2. Syamsul Hadi**

Lahir di Magelang pada tanggal 10 September 1954. Gelar kesarjanaan diraih dari Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada Yogyakarta, program studi akuntansi pada tahun 1980. Gelar magister diperoleh pada tahun 1990 dari universitas yang sama yaitu Universitas Gajah Mada di Yogyakarta. Sejak

tahun 1981 sampai saat ini menjadi dosen tetap jurusan akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

### **3. Zaenal Arifin**

Zaenal Arifin lahir di Pati, 7 Agustus 1965. Menyelesaikan sarjana ekonomi pada tahun 1987 di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia (UII) dimana penulis menjadi Staf Pengajar sejak tahun 1988 hingga sekarang. Pada tahun 1993 penulis menyelesaikan master di bidang keuangan dari Universitas Indonesia dan pada tahun 2003 menyelesaikan program doktor ilmu keuangan dari Universitas Indonesia. Saat ini penulis adalah Wakil Direktur Bidang Akademik Program Doktor Ilmu Ekonomi UII, Kepala Badan Pengembangan Akademik UII, dan Pemimpin Redaksi Jurnal Siasat Bisnis.



### Daftar Nama Perusahaan yang Terpilih sebagai Sampel

<b>NO</b>	<b>Kode Saham</b>	<b>Nama Perusahaan</b>
1	AKRA	PT. AKR Corporindo Tbk
2	IKBI	PT. Sumi Indo Kabel Tbk
3	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk
4	LION	PT. Lion Metal Works Tbk
5	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk
6	SMRA	PT. Summarecon Agung Tbk
7	SMSM	PT. Slamet Sempurna Tbk
8	STTP	PT. Siantar TOP Tbk
9	TCID	PT. Mandom Indonesia Tbk
10	PTSN	PT. Sat Nusapersada Tbk

**Perusahaan sampel penelitian**

<b>Tahun</b>	<b>Kode</b>	<b>DER %</b>	<b>BO %</b>	<b>MOWN %</b>	<b>FCF</b>	<b>SIZE</b>
2007	AKRA	1.57	71.24	0.13	640.527.918	3.497.591
2007	IKBI	0.34	88.06	0.10	-190.911.044	589.322.197
2007	KAEF	0.53	90.02	0.27	-395.878.564	1.386.739
2007	LION	0.27	28.85	0.02	-786.120.055	216.129.508
2007	MYOR	0.73	32.93	0.11	-345.635.787	1.893.175
2007	SMRA	1.01	22.33	0.32	-164.881.974	3.029.483
2007	SMSM	0,65	69.94	0.35	-150.724.042	830.049.538
2007	STTP	0,44	60.39	0.65	-146.498.904	517.448.084
2007	TCID	0.08	11.31	0.06	-205.164.663	725.197.057
2007	PTSN	0.52	66.47	3.53	-160.797.297	858.360.710
2008	AKRA	1.81	71.11	0.14	451.823.296	4.874.850
2008	IKBI	0.25	88.06	0.10	-298.060.468	636.408.514
2008	KAEF	0.53	20.02	0.27	-535.677.951	1.445.669
2008	LION	0.26	28.85	0.02	-154.074.989	253.141.852
2008	MYOR	1.32	32.93	0.11	767.997.538	2.922.998
2008	SMRA	1.31	25.27	0.32	-494.737.294	3.629.969
2008	SMSM	0.63	69.94	0.35	-158.926.771	929.753.184
2008	STTP	0.72	56.76	0.02	-82.922.193	626.749.784
2008	TCID	0.12	11.31	0.06	-408.467.712	910.789.677
2008	PTSN	0.84	66.47	3.53	-162.939.373	964.858.323
2009	AKRA	2.02	70.82	0.19	143.741.596	6.059.070
2009	IKBI	0.14	88.06	0.10	-443.583.804	561.984.871
2009	KAEF	0.57	90.02	0.26	-433.290.492	1.565.831
2009	LION	0.19	28.85	0.02	-934.174.014	271.366.371
2009	MYOR	1.03	32.93	0.11	765.366.429	3.246.498
2009	SMRA	1.59	25.26	0.32	584.436.573	4.460.277

2009	SMSM	0.79	58.13	0.35	72.757.866	941.651.276
2009	STTP	0.62	56.76	0.31	23.511.529	548.720.445
2009	TCID	0.13	11.31	0.06	-310.106.860	994.620.225
2009	PTSN	0.93	66.47	3.53	-9.019.584	899.685.312
2010	AKRA	2.01	59.24	0.14	65.304.761	7.665.590
2010	IKBI	0.22	88.06	0.10	-400.120.167	600.820.329
2010	KAEF	0.49	90.02	0.26	-541.740.720	1.657.291
2010	LION	0.17	28.85	0.02	-208.604.586	303.899.974
2010	MYOR	1.18	32.93	0.11	-1.613.055	4.399.191
2010	SMRA	1.86	25.08	0.30	571.010.312	6.139.640
2010	SMSM	0.96	58.13	0.35	-241.472.682	1.067.103
2010	STTP	0.83	56.76	0.31	-127.579.456	649.273.975
2010	TCID	0.06	11.31	0.06	104.688.014	1.047.238
2010	PTSN	0.76	66.47	3.53	-52.791.306	825.566.764

Perhitungan Aliran Kas Bebas/ *Free Cash Flow*

No	Nama	Tahun	Aliran Kas Operasional (A)	Pengeluaran Modal (B)	Modal Kerja Bersih (C)	Aliran Kas Bebas (A-B-C)
1	AKRA	2007	220.433.195	-678.583.269	258.488.952	640.527.918
2	IKBI	2007	86.784.627	649.908.807	295.502.887	-190.911.044
3	KAEF	2007	55.512.643	-17.807.216	459.882.796	-395.878.564
4	LION	2007	13.321.147	-8.491.589	149.784.705	-786.120.055
5	MYOR	2007	178.699.351	9.884.297	488.069.739	-345.635.787
6	SMRA	2007	96.520.755	1.840.733	1.511.220	-164.881.974
7	SMSM	2007	105.956.006	259.891.508	197.038.712	-150.724.042
8	STTP	2007	5.275.606	59.641.180	88.893.727	-146.498.904
9	TCID	2007	178.542.843	36.265.399	373.823.209	-205.164.663
10	PTSN	2007	-72.025.940	62.880.783	164.532.393	-160.797.297
11	AKRA	2008	443.527.060	-1.108.595	-7.189.640	451.823.296
12	IKBI	2008	68.215.196	74.016.554	372.259.926	-298.060.468
13	KAEF	2008	-32.301.018	24.936.962	500.762.935	-535.677.951
14	LION	2008	28.539.587	1.670.940	180.943.634	-154.074.989
15	MYOR	2008	138.452.987	-5.984.263	-768.115.420	767.997.538
16	SMRA	2008	-345.011.480	184.150.220	1.575.594	-494.737.294
17	SMSM	2008	130.695.243	39.818.146	249.803.868	-158.926.771
18	STTP	2008	-9.779.515	256.334.540	50.142.038	-82.922.193
19	TCID	2008	101.359.599	2.613.998	435.810.755	-408.467.712
20	PTSN	2008	56.171.494	23.000.639	115.444.607	-162.939.373
21	AKRA	2009	671.152.317	643.578.888	-116.168.167	143.741.596
22	IKBI	2009	112.743.447	12.868.873	359.104.490	-443.583.804
23	KAEF	2009	80.854.084	-32.734.797	510.030.364	-433.290.492
24	LION	2009	50.456.391	776.313.026	208.317.379	-934.174.014
25	MYOR	2009	446.429.846	197.222.760	-765.480.023	765.366.429
26	SMRA	2009	572.891.906	-13.950.465	2.405.798	584.436.573
27	SMSM	2009	268.070.417	-17.130.516	212.443.067	72.757.866
28	STTP	2009	99.952.885	252.046.308	75.733.800	23.511.529
29	TCID	2009	188.221.656	4.114.212	485.459.642	-310.106.860
30	PTSN	2009	64.012.182	707.555.131	62.053.864	-9.019.584
31	AKRA	2010	427.918.661	178.654.528	183.959.372	65.304.761
32	IKBI	2010	-36.294.909	-3.100.312	373.974.506	-400.120.167
33	KAEF	2010	139.119.874	-23.271.089	669.726.174	-541.740.720
34	LION	2010	32.525.842	-1.404.913	242.535.342	-208.604.586
35	MYOR	2010	238.253.946	-10.149.248	1.644.520	-1.613.055
36	SMRA	2010	654.388.839	81.220.994	2.157.533	571.010.312
37	SMSM	2010	151.302.009	35.430.479	357.344.212	-241.472.682
38	STTP	2010	-13.517.981	206.789.672	120.870.126	-127.579.456

39	TCID	2010	157.211.149	11.134.420	553.623.447	104.688.014
40	PTSN	2010	64.116.431	-6.808.651	91.312.099	-52.791.306

## LAMPIRAN

### 1. Hasil Analisis Data

#### Hasil Statistik Deskriptif

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BO	40	.1131	.9002	.531938	.2631964
MOWN	40	.0002	.3200	.058728	.0960743
FCF	40	-9.3417E7	7.6800E8	9.130333E7	2.4024946E8
SIZE	40	2.1613E8	7.6656E9	1.866100E9	1.8716623E9
DER	40	.0600	2.2000	.766500	.5720254
Valid N (listwise)	40				

#### Hasil Uji Asumsi Klasik

##### 1. Uji Normalitas

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.22464442
Most Extreme Differences	Absolute	.121
	Positive	.121
	Negative	-.086
Kolmogorov-Smirnov Z		.765
Asymp. Sig. (2-tailed)		.602
a. Test distribution is Normal.		

## 2. Uji Multikolonieritas

		Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.093	.108		.859	.396		
	BO	.321	.157	.148	2.040	.049	.842	1.187
	MOWN	-.082	.437	-.014	-.189	.852	.817	1.224
	FCF	4.320E-10	.000	.181	2.287	.028	.700	1.429
	SIZE	2.511E-10	.000	.822	10.209	.000	.680	1.470

a. Dependent Variable: DER

## 3. Uji Heterokedastisitas

		Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.160	.053		3.035	.005		
	BO	.074	.077	.169	.956	.346	.842	1.187
	MOWN	-.064	.214	-.053	-.297	.768	.817	1.224
	FCF	-8.453E-11	.000	-.178	-.914	.367	.700	1.429
	SIZE	1.530E-12	.000	.025	.127	.900	.680	1.470

a. Dependent Variable: AbsUt

#### 4. Uji Autokorelasi

**Runs Test**

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	.02136
Cases < Test Value	20
Cases >= Test Value	20
Total Cases	40
Number of Runs	23
Z	.481
Asymp. Sig. (2-tailed)	.631

a. Median

#### Hasil Uji Hipotesis

#### Koefisien Determinasi

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.920 <sup>a</sup>	.846	.828	.2371341

a. Predictors: (Constant), SIZE, BO, MOWN, FCF

b. Dependent Variable: DER

#### Uji F

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10.793	4	2.698	47.985	.000 <sup>a</sup>
	Residual	1.968	35	.056		
	Total	12.761	39			

a. Predictors: (Constant), SIZE, BO, MOWN, FCF

b. Dependent Variable: DER



## Uji t

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.093	.108		.859	.396
	BO	.321	.157	.148	2.040	.049
	MOWN	-.082	.437	-.014	-.189	.852
	FCF	4.320E-10	.000	.181	2.287	.028
	SIZE	2.511E-10	.000	.822	10.209	.000

a. Dependent Variable: DER

## CURRICULUM VITAE

### A. Identitas Diri

Nama : Iva Nikmatul Rohmi  
Tempat, Tanggal Lahir : Tulungagung, 07 Februari 1990  
Jenis Kelamin : Perempuan  
Kewarganegaraan : Islam  
Alamat Asal : Sambijajar Rt 02 Rw 01, Sumbergempol,  
Tulungagung, 66291.  
Alamat Yogyakarta : Timoho, Gk IV, No. 984 Yogyakarta 55221  
No. Hp : 085645778475  
e-mail : Ivanikmatulrohmi@yahoo.com

### B. Riwayat Pendidikan

1. SDN 1 Sambijajar (1996-2002)
2. SMPN 1 Sumbergempol (2002-2005)
3. MAN 1 Tulungagung (2005-2008)
4. SI Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta  
(2008-sekarang)

Penyusun

Iva Nikmatul Rohmi  
NIM: 08390025