

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, UKURAN  
PERUSAHAAN, PROFITABILITAS DAN RISIKO BISNIS TERHADAP  
KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2008-2012**

**SUSI SUSANTI  
8215108232**



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh  
Gelar Sarjana Ekonomi**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA  
2014**

**THE EFFECT OF INSTITUTIONAL OWNERSHIP, FIRM SIZE,  
PROFITABILITY, AND BUSINESS RISK ON DEBT POLICY :  
EVIDENCE FROM MANUFACTURE FIRM LISTED ON THE  
INDONESIA STOCK EXCHANGE IN 2008 – 2012**

**SUSI SUSANTI  
8215108232**



**Skripsi is Written as Part of Bachelor Degree in Economics Accomplishment**

**STUDY PROGRAM OF MANAGEMENT  
DEPARTMENT OF MANAGEMENT  
FACULTY OF ECONOMICS  
STATE UNIVERSITY OF JAKARTA  
2014**

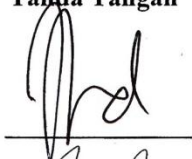

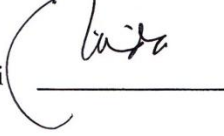


LEMBAR PENGESAHAN

Penanggung Jawab  
Dekan Fakultas Ekonomi



Drs. Dedi Purwana, E.S., M.Bus

NIP. 19671207 199203 1 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>Agung Wahyu Handaru ST, MM</u> NIP. 19781127 200604 1 001	Ketua		<u>30-jan-'14</u>
2. <u>Dr. Suherman, SE, M.Si</u> NIP 19731116 200604 1 001	Sekretaris		<u>30-jan-'14</u>
3. <u>Dr. Hamidah, SE, M.Si</u> NIP 19560321 198603 2 001	Penguji Ahli		<u>30-jan-'14</u>
4. <u>Dra. Umi Mardiyati, M.Si</u> NIP 19570221 198503 2 002	Pembimbing I		<u>30-jan-'14</u>
5. <u>Dr. Gatot Nazir Ahmad, S.Si, M.Si</u> NIP 19720506 200604 1 002	Pembimbing II		<u>30-jan-'14</u>

Tanggal Lulus : 30 Januari 2014

## PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi Lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai bahan acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan di dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya berani menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Januari 2014  
Yang membuat pernyataan



Susi Susanti  
8215108232

## ABSTRAK

**Susi Susanti, 2014; Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012. Skripsi, Jakarta: Konsentrasi Manajemen Keuangan, Program Studi Manajemen, Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta.**

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 - 2012. Sampel yang digunakan di dalam penelitian adalah 46 perusahaan. Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan pendekatan *fixed effect*. Dari hasil pengujian penelitian ini, terbukti bahwa secara parsial kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan risiko bisnis berpengaruh negatif namun tidak signifikan. Secara simultan kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kata kunci: Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, ROA, Risiko Bisnis, Kebijakan Hutang, Perusahaan Manufaktur

## **ABSTRACT**

***Susi Susanti, 2014; The Effect of Institutional Ownership, Firm Size, Profitability, and Business Risk on Debt Policy : Evidence from Manufacture Firm Listed on the Indonesia Stock Exchange In 2008 - 2012. Skripsi, Jakarta: Concentration of Financial Management, Study Program of Management, Department of Management, Faculty of Economics, State University of Jakarta.***

*The purpose of this study is to know the effect of Institutional Ownership, Firm Size, Profitability, and Business Risk on Manufacture Firm Debt Policy Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2008 - 2012. The sample of 46 companies. The research model in this study employs panel data analysis with fixed effect approach. The empirical results show that institutional ownership and firm size have positive and significant effect on debt policy. ROA have negative significant effect on debt policy, but business risk have negative and not significant effect on debt policy. Simultaneous test showed that institutional ownership, firm size, profitability, and business risk effect the debt policy.*

**Key words:** *Institutional Ownership, Firm Size, ROA, Business Risk, Debt Policy, Manufacture Firm*

## **KATA PENGANTAR**

Puji Syukur penulis panjatkan kepada Tuhan atas segala berkat dan perlindunganNya yang selalu menyertai penulis sampai dengan hari ini, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2012” dengan lancar dan tepat waktu. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Kedua orang tua tercinta Bapak Robert Simbolon dan Ibu Tioria Panjaitan atas segala pengorbanan, perhatian, kasih sayang, dan doanya selama ini.
2. Ibu Dra. Umi Mardiyati, M.Si selaku dosen pembimbing 1 atas bimbingan, nasihat dan motivasinya selama ini.
3. Bapak Dr. Gatot Nazir Ahmad, S.Si, M.Si selaku dosen pembimbing 2 yang telah membimbing penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
4. Drs. Dedi Purwana, E.S., M.Bus selaku Dekan Fakultas Ekonomi.
5. Ibu Dr. Hamidah SE., M.Si selaku Ketua Jurusan Manajemen.
6. Bapak Agung Wahyu Handaru, S.T., M.M selaku Ketua Program Studi S1 Manajemen.
7. Semua dosen Manajemen FE UNJ yang telah mengajarkan dan memberikan ilmu serta pengalaman banyak hal kepada penulis hingga bisa menulis skripsi ini.

8. Seluruh Staf dan Karyawan FE yang telah banyak membantu penulis selama menempuh akademika di Universitas Negeri Jakarta.
9. Kakak-kakakku Donna, Helena, Dini, Yunita dan Maria atas doa dan motivasi serta menyediakan berbagai fasilitas untuk menunjang penulisan skripsi ini.
10. Eril Jesaya yang selalu membantu, memberikan dukungan, motivasi, dan doa dalam menyusun skripsi ini.
11. Sahabat – sahabatku Yasmin, Rhenny, Susan, Maya, Zippo dan Muh Ridzal yang selalu menjadi teman berbagi suka dan duka
12. Teman-teman manajemen keuangan 2010 yang menjadi teman seperjuangan khususnya Rio Herjati, Bangun, Elitha dan Suryani
13. Teman-teman S1 Manajemen 2010 yang telah menjadi teman seperjuangan selama ini.
14. Senior-senior angkatan 2009 yang telah banyak membantu. Khususnya Kak Novi dan Bang Titus
15. Pihak yang telah membantu dan tidak dapat penulis lampirkan seluruhnya.

Dengan segala keterbatasan dalam skripsi ini, penulis berharap skripsi ini dapat berguna bagi banyak pihak. Saran dan kritik yang membangun, penulis tunggu demi perbaikan di masa mendatang. Akhir kata penulis ucapkan terima kasih.

Jakarta, Januari 2014

Penulis



## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>LEMBAR PENGESAHAN</b> .....	ii
<b>PERNYATAAN ORISINALITAS</b> .....	iii
<b>ABSTRAK</b> .....	iv
<b>ABSTRACT</b> .....	v
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	vi
<b>DAFTAR ISI</b> .....	viii
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xi
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xii
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xiii
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	8
1.3. Tujuan Penelitian .....	9
1.4. Manfaat Penelitian .....	10
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS</b> .....	11
2.1. Kajian Pustaka .....	11
2.1.1. Kebijakan Hutang .....	11
2.1.2. Kepemilikan Institusional .....	15
2.1.3. Ukuran Perusahaan .....	18

2.1.4. Profitabilitas .....	20
2.1.5. Risiko Bisnis .....	21
2.1.6. Konsep <i>Trade-off Theory</i> .....	24
2.1.7. <i>Pecking Order Theory</i> .....	26
2.1.8. Teori Keagenan ( <i>Agency Theory</i> ) .....	28
2.2. Penelitian Terdahulu .....	31
2.3. Kerangka Pemikiran .....	40
2.4. Hipotesis .....	43
<b>BAB III OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN .....</b>	<b>44</b>
3.1. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian.....	44
3.1.1. Objek Penelitian .....	44
3.1.2. Periode Penelitian.....	44
3.2. Metode Penelitian .....	44
3.3. Operasionalisasi Variabel Penelitian .....	45
3.3.1. Variabel Dependen .....	45
3.3.2. Variabel Independen.....	46
3.4. Metode Pengumpulan Data .....	48
3.5. Teknik Penentuan Populasi dan Sampel.....	49
3.6. Metode Analisis.....	50
3.6.1. Analisis Model Regresi Data Panel .....	50
3.6.2. Uji Model Panel .....	53
3.6.3. Uji Outliers.....	54
3.6.4. Uji Asumsi Klasik .....	54

3.6.5. Uji Hipotesis.....	57
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>61</b>
4.1. Deskripsi Unit Analisis.....	61
4.2. Hasil Uji Outliers dan Asumsi Klasik .....	64
4.2.1. Uji Outliers.....	64
4.2.2. Uji Normalitas.....	65
4.2.3. Uji Multikolinieritas .....	65
4.2.4. Uji Heteroskedastisitas .....	66
4.2.5. Uji Autokorelasi .....	67
4.3. Pembahasan .....	67
4.3.1. Analisis Regresi.....	70
4.3.2. Persamaan Regresi.....	70
4.4. Hasil Uji Hipotesis .....	71
4.4.1. Hasil Uji t-statistik.....	72
4.4.2. Uji f-statistik.....	77
4.4.3. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	78
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....</b>	<b>79</b>
5.1. Kesimpulan.....	79
5.2. Saran .....	80

**DAFTAR PUSTAKA**

**LAMPIRAN**

## DAFTAR TABEL

Tabel	Judul	Halaman
2.1	Matriks Penelitian Terdahulu.....	36
3.1	Operasionalisasi Variabel.....	48
4.1	Statistik Deskriptif .....	61
4.2	Hasil Uji Multikolinieritas .....	66
4.3	Hasil Uji <i>White</i> .....	66
4.4	Hasil Uji Autokorelasi .....	67
4.5	Hasil Uji <i>Chow</i> .....	69
4.6	Hasil Uji <i>Hausman</i> .....	69
4.7	Hasil Regresi Data Panel.....	71

## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Judul	Halaman
2.1	Hubungan Antara Hutang dan Nilai Perusahaan dengan Pendekatan Teori <i>Trade off</i> .....	24
2.2	Bagan Kerangka Pemikiran.....	42
4.1	Hasil Uji Normalitas.....	65

## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Sampel Penelitian
- Lampiran 2 Statistika Deskriptif
- Lampiran 3 Uji Normalitas
- Lampiran 4 Uji Multikolinieritas
- Lampiran 5 Uji Heteroskedastisitas
- Lampiran 6 Uji Autokorelasi
- Lampiran 7 Hasil Uji Model Data Panel

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

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

Industri manufaktur merupakan industri yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sekitar 124 perusahaan dalam industri manufaktur tersebut dikelompokkan menjadi beberapa sub kategori industri. Banyaknya perusahaan dalam industri, serta kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur.

Persaingan dalam industri manufaktur membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai. Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Pengelolaan perusahaan bertujuan untuk memakmurkan pemiliknya melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat, mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya yang berdampak terhadap nilai perusahaan (Larasati, 2011). Tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemilik (*shareholders*) melalui tiga keputusan, yakni: keputusan finansial (*financial decision*), keputusan investasi (*investment decision*), dan kebijakan dividen (*dividend policy*). Untuk mencapai hal tersebut, maka perusahaan membutuhkan modal yang tidak kecil. Kebutuhan modal dapat

dipenuhi dari berbagai sumber dan dalam berbagai bentuk. Sumber dana perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal perusahaan. 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 (Indahningrum dan Handayani, 2009).

Salah satu sumber modal eksternal adalah hutang. Namun, menurut Brealey, Myers dan Marcus dalam Nabela (2012) berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan. Bagi perusahaan yang sedang berkembang yang tidak memiliki laba yang cukup besar sebagai laba ditahan, tentu membutuhkan modal dari pihak eksternal. Modal tersebut dapat diperoleh dari hutang atau modal sendiri.

Keputusan untuk menggunakan hutang dalam operasional perusahaan membutuhkan analisis yang tepat karena banyak perusahaan yang sukses dan berkembang disebabkan ketepatan dalam mengambil keputusan pendanaan. Tetapi, banyak perusahaan yang jatuh ke dalam kebangkrutan akibat banyak hutang dan terbelit bunga. Pendanaan dengan menggunakan hutang yang terlalu tinggi akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan pada akhirnya bisa mengakibatkan perusahaan masuk ke dalam krisis. Namun demikian, perusahaan juga perlu memanfaatkan fasilitas kredit yang diberikan oleh pihak lain dengan sebaik-baiknya (Steven dan Lina, 2011).



Menurut Brealey, Myers dan Mercus dalam Nabela (2012) ada empat alasan perusahaan menggunakan hutang daripada modal sendiri, yaitu:

1. Pasar menderita kerugian karena adanya asimetri antara manajer dan pasar. Manajemen cenderung tertarik untuk menerbitkan saham baru saat *overpriced* sedangkan penerbitan saham baru akan menyebabkan harga saham mengalami penurunan.
2. Hutang dan saham sama- sama membutuhkan biaya transaksi bagi perusahaan. Namun biaya transaksi hutang lebih kecil jika dibandingkan dengan saham.
3. Perusahaan mendapatkan manfaat pajak dengan mengeluarkan sekuritas hutang. Manfaat pajak ini diperoleh oleh perusahaan karena adanya biaya bunga yang dapat dibebankan sebagai pengurang penghasilan kena pajak.
4. Kontrol manajemen lebih besar karena adanya hutang baru daripada menerbitkan saham baru.

Mogdiliani dan Miller dalam Mutamimah (2003) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan adanya keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang tersebut mengurangi penghasilan yang terkena pajak. Nilai perusahaan akan maksimum , apabila perusahaan semakin banyak menggunakan hutang yang disebut dengan *corner optimum hutang decision* . Pada kenyataannya, penggunaan hutang yang besar oleh perusahaan sekarang ini sulit dijumpai dan menurut *trade off theory* semakin tinggi hutang maka semakin tinggi beban kebangkrutan yang

ditanggung perusahaan. Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan. Semakin besar hutang, semakin besar pula kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tetap berupa bunga dan pokoknya. Risiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak. Oleh karena itu, perusahaan harus sangat hati-hati dalam menentukan kebijakan hutangnya karena peningkatan penggunaan hutang juga dapat menurunkan nilai perusahaan (Mulianti, 2010). Oleh karena itu, penggunaan hutang harus menyeimbangkan antara keuntungan dan kerugiannya.

Berdasarkan data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia diketahui rata-rata penggunaan hutang pada perusahaan manufaktur tahun 2008 sebesar 110%. Pada tahun 2009 rata-rata penggunaan hutang mengalami penurunan, sehingga menjadi 98%, dan pada tahun 2010 kembali menurun menjadi 67%. Namun pada tahun 2011 penggunaan hutang kembali meningkat menjadi 80%, dan pada tahun 2012 kembali meningkat melebihi rata-rata pada tahun 2010 yaitu sebesar 115%. Dari data ini diketahui bahwa pada tahun 2008-2010, perusahaan manufaktur mengurangi penggunaan hutangnya, dan pada tahun 2011 dan 2012 kembali meningkatkan penggunaan hutang.

Kebijakan hutang dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor yang terjadi dalam suatu perusahaan. Menurut Wiliandri (2011) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dianalisis melalui *blockholder ownership* dan ukuran perusahaan. Menurut Nabela (2012) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dianalisis melalui kepemilikan institusional, kebijakan

deviden dan profitabilitas. Penelitian ini bermaksud mengembangkan penelitian Wiliandri (2011) dengan menambah variabel profitabilitas dan risiko bisnis sesuai dengan penelitian Murtiningtyas (2012). Hal ini karena pada penelitian tersebut, profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kebijakan hutang dalam suatu perusahaan dilakukan oleh pihak manajer. Untuk mengontrol tindakan manajer dalam memutuskan penggunaan hutang perusahaan diperlukan pengawasan oleh pemegang saham karena mereka akan terlibat apabila perusahaan mengalami risiko gagal bayar. Salah satu pihak pemegang saham dalam perusahaan adalah pihak luar perusahaan (*outsider*) yang merupakan sebuah institusi. Kepemilikan saham oleh sebuah institusi atau perusahaan lain disebut kepemilikan institusional. Peningkatan aktivitas pengawasan oleh investor didukung oleh usaha untuk meningkatkan tanggungjawab manajemen. Aktivitas pengawasan tersebut dapat dilakukan dengan menempatkan para komite penasehat (*advisory committes*) yang bekerja untuk melindungi kepentingan investor (Susanto, 2011). Semakin tinggi kepemilikan institusional terhadap saham perusahaan, maka akan semakin tinggi pengawasan oleh lembaga institusi lain terhadap kinerja perusahaan termasuk dalam hal penggunaan hutang. Apabila perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar untuk mendanai proyek yang berisiko tinggi, sehingga mempunyai peluang gagal, maka pemegang saham institusional tersebut dapat langsung menjual saham yang dimilikinya (Yeniatie dan Destriana, 2010). Hasil penelitian Indahningrum dan Handayani (2009),

Yeniatie dan Destriana (2010), Larasati (2011) dan Nabela (2012) membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun hasil penelitian Wiliandri (2011), dan Susanto (2011) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan kebijakan hutangnya. Perusahaan besar memiliki keuntungan aktivitas serta lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga kebutuhan hutang 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. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan, aktiva yang didanai dengan hutang akan semakin besar pula (Homaifar *et.al* (1994). Perusahaan besar lebih mudah memperoleh akses di pasar modal. Dengan kemudahan tersebut, maka perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. (Susanto, 2011). Hasil penelitian Wiliandri (2011) , Susanto (2011) , Shaheen dan Qaisar Ali Malik (2012), Homaifar dan Zietz *et.al* (1994) serta Lopez dan Fransisco (2008) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sebaliknya, hasil penelitian Steven dan Lina (2011) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan *pecking order theory*, profitabilitas memiliki hubungan yang negatif dengan hutang. Profitabilitas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba (Susanto, 2011). Pada tingkat profitabilitas yang rendah, perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai operasionalnya. Sebaliknya, pada tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan mengurangi penggunaan hutang. Hal ini karena perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan pada laba ditahan, sehingga mengandalkan sumber dana internal dan menggunakan hutang dalam tingkat yang rendah. Namun demikian, saat mengalami profitabilitas rendah, perusahaan akan menggunakan hutang yang tinggi sebagai mekanisme transfer kekayaan antara kreditur dan pemegang saham (Steven dan Lina, 2011). Hasil penelitian Indahningrum dan Handayani (2009), Yeniatie dan Destriana (2010), Steven dan Lina (2011), Susanto (2011) serta Murtiningtyas (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penggunaan hutang akan meningkatkan risiko suatu perusahaan. Perusahaan yang menghadapi risiko bisnis tinggi sebagai akibat dari kegiatan operasinya, akan menghindari untuk menggunakan hutang yang tinggi dalam mendanai aktivitya. Hal ini karena perusahaan tidak akan meningkatkan risiko yang berkaitan dengan kesulitan dalam pengembalian hutangnya (Hanafi, 2013 : 309). Risiko bisnis adalah adanya ketidakpastian atas proyeksi pendapatan di masa mendatang (Yeniatie dan Destriana 2010). Risiko bisnis ini berkaitan dengan ketidakpastian dalam pendapatan yang diperoleh perusahaan. Perusahaan akan memiliki risiko bisnis yang rendah jika permintaan produk

bersifat stabil, harga input dan produk cenderung tetap, harga dapat dengan mudah dinaikkan jika terjadi kenaikan biaya, dan persentase biaya bersifat variabel dan menurun jika produk dan penjualan mengalami penurunan (Yeniatie dan Destriana 2010). Hasil penelitian Murtiningtyas (2012) dan Muliati (2010) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang, namun penelitian Yeniatie dan Destriana (2010) menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan uraian diatas dan dari berbagai pernyataan yang telah dikemukakan oleh peneliti-peneliti sebelumnya tentang hasil penemuan mengenai pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang, ternyata menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Di satu sisi, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, risiko bisnis mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang, tetapi di sisi lain, tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan dua pendapat yang berbeda tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada kekonsistenan dalam kedua pendapat tersebut mengenai pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang.

Penelitian ini meneliti pada sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini mengambil periode 2008-2012 karena datanya lebih terkini, sehingga hasilnya dapat digunakan untuk mengetahui kondisi keuangan dan kinerja perusahaan yang terdaftar di BEI khususnya sektor Manufaktur saat ini.

Berdasarkan uraian tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2008 – 2012"

## **1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian masalah penelitian di atas maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2008 – 2012?
2. Apakah Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2008 – 2012?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk membuktikan apakah Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2008 – 2012
2. Untuk membuktikan apakah Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis secara simultan memiliki

pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2008 – 2012

#### **1.4. Manfaat Penelitian**

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi:

##### 1. Perusahaan

Penelitian ini diharapkan bisa menjadi masukan yang berguna terutama dalam hal mengelola keuangan perusahaan dan pengaruhnya terhadap kebijakan hutang.

##### 2. Pihak investor

Penelitian ini diharapkan bisa memberikan pertimbangan dalam menilai kinerja perusahaan sehingga yang dapat membantu pengambilan keputusan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan.

##### 3. Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang.



## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS**

#### **2.1. Kajian Pustaka**

##### **2.1.1. Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Hanafi, 2013 : 297).

Kebijakan hutang adalah segala jenis hutang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan, baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang (Indahningrum dan Handayani, 2009). Definisi lain kebijakan hutang adalah total hutang jangka panjang yang dimiliki perusahaan untuk membiayai operasionalnya (Yeniatie dan Destriana, 2010). Menurut Susanto (2011), kebijakan hutang adalah kebijakan untuk menentukan besarnya hutang yang ada dalam perusahaan agar tetap stabil.

Menurut Hanafi (2013 : 320) terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, antara lain :

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

Manfaat dari penggunaan hutang adalah bunga hutang 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 hutang yang tinggi.

b. Struktur Aktiva

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

c. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang 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 hutang 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 hutang dalam suatu perusahaan.

Menurut Riyanto (2013 : 227), hutang dapat digolongkan ke dalam tiga jenis, yaitu : (1) Hutang jangka pendek (*short-term debt*), yaitu hutang yang jangka waktunya kurang dari satu tahun. Sebagian besar hutang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya, meliputi kredit rekening koran, kredit dari penjual (*levancier crediet*), kredit dari pembeli (*afnemers crediet*), dan kredit wesel. (2) Hutang jangka menengah (*intermediate-term debt*), yaitu hutang 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 hutang jangka menengah adalah *term loan* dan *lease financing*. (3) Hutang jangka panjang (*longterm debt*) yaitu hutang yang jangka waktunya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini digunakan untuk membiayai ekspansi perusahaan. Bentuk utama dari hutang jangka panjang adalah pinjaman obligasi (*bonds-payable*) dan pinjaman hipotik (*mortgage*).

Pembiayaan dengan hutang memiliki beberapa kelebihan antara lain (Bringham dan Houston, 2013: 153) :

1. Bunga yang dibayarkan dapat menjadi pengurangan pajak yang selanjutnya akan mengurangi biaya efektif utang tersebut.
2. Kreditor akan mendapatkan pengembalian dalam jumlah tetap, sehingga pemegang saham tidak harus membagi keuntungannya jika bisnis berjalan dengan sangat baik.

Keputusan pendanaan melalui kebijakan hutang dapat diartikan sebagai keputusan manajemen dalam menentukan sumber - sumber pendanaan dari modal internal (laba ditahan) atau dari modal eksternal (modal sendiri atau melalui hutang). Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan yang dibiayai dengan hutang, karena dengan penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Tetapi, manajer tidak menginginkan pendanaan (Indahningrum dan Handayani, 2009).

Pemegang saham dan manajer memiliki tujuan atau kepentingan yang berbeda-beda. Pemegang saham menginginkan manajer bekerja dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Sebaliknya, manajer perusahaan dapat saja bertindak tidak untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, tetapi berkepentingan untuk kemakmuran manajer sendiri (Wiliandri, 2011).

Penggunaan modal eksternal yang seringkali digunakan oleh perusahaan, rentan terhadap konflik antara pemegang saham dan manajemen. Terjadinya konflik yang disebut konflik keagenan ini disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan antara pihak - pihak

terkait (pemegang saham dan manajer). Konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dan manajer menyebabkan timbulnya biaya keagenan (Susanto, 2011).

Dalam teori agensi, manajer dianggap tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Untuk itu perlu ada mekanisme agar manajer mau bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Salah satu mekanismenya adalah dengan menambah porsi hutang.

Modigliani dan Miller dalam Williardri (2011) berpendapat bahwa bila ada pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*tax deductible expense*). Namun demikian pendapat Modigliani dan Miller (MM) tersebut belum mempertimbangkan *financial distress* dan *agency cost*. Untuk itu ada teori berikutnya yaitu *Trade-off*. *Trade-Off Theory* ini menunjukkan adanya keseimbangan antara manfaat penghematan pajak melalui pendanaan dengan hutang dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi akibat penggunaan hutang .

### **2.1.2. Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusional (lembaga) pada akhir tahun yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam suatu perusahaan (Indahningrum dan Handayani, 2009). Definisi lain kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh

pihak institusional pada akhir tahun (Yeniatie dan Destriana, 2010). Menurut Susanto (2011), kepemilikan institusional adalah tingkat kepemilikan saham oleh outsider (pihak luar) perusahaan dalam hal proporsi saham yang dimiliki institusional atau perusahaan lain.

Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan kepemilikan oleh *blockholder*, yaitu kepemilikan individu atau atas nama perseorangan di atas 5%, tetapi tidak termasuk kedalam golongan kepemilikan insider (Dewi, 2008). Menurut S. Thomsen et al. (dalam Williandri, 2011) *blockholder* didefinisikan sebagai shareholder yang kepemilikannya paling sedikit 5% atas saham perusahaan. Sedangkan *blockholders ownership* didefinisikan sebagai perubahan dari pecahan "*closely held share*". *Closely held share* adalah saham yang dipegang oleh blockholder, termasuk kepemilikan saham perusahaan oleh pegawai, direktur dan keluarganya, trust, dana pensiun, saham yang dipegang oleh perusahaan lain dan individu-individu, dimana memiliki kepemilikan saham lebih dari 5%. Kepemilikan saham oleh pihak luar atau oleh institutional investor sebagai monitoring manajemen memiliki arti yang sangat penting. Adanya kepemilikan institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan oleh institusi lain dalam bentuk perusahaan - perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan secara optimal. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Signifikansi kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekankan melalui

investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Bila kepemilikan institusional tidak puas terhadap kinerja manajer, mereka langsung menjual sahamnya (Setiawan dalam Andrianto, 2013).

Perubahan perilaku kepemilikan institusional dari pasif menjadi aktif bisa meningkatkan akuntabilitas manajerial, sehingga manajer akan lebih berhati – hati dalam mengambil keputusan yang dapat berpengaruh terhadap perusahaan. Meningkatnya aktivitas kepemilikan institusional dalam melakukan monitoring disebabkan oleh kenyataan bahwa adanya kepemilikan saham yang signifikan oleh institusional yang telah meningkatkan kemampuan mereka. Untuk bertindak secara kolektif peningkatan aktivitas kepemilikan institusional juga didukung oleh usaha meningkatkan tanggungjawab manajer. Aktivitas pengawasan dapat dilakukan dengan meningkatkan para komite penasehat yang bekerja untuk melindungi kepentingan investor luar (Setiawan dalam Andrianto, 2013).

Mekanisme pengawasan dapat dilakukan dengan menempatkan dewan ahli yang tidak dibiayai perusahaan, sehingga tidak berada dalam pengawasan manajer. Dengan demikian, dewan ahli dapat menjalankan fungsinya secara efektif untuk mengawasi tindakan manajer (Setiawan dalam Andrianto, 2013). Bentuk pengawasan lain adalah dengan cara memberikan masukan - masukan sebagai bahan pertimbangan bagi manajer dalam menjalankan usaha dan melalui rapat umum pemegang saham. Pada akhirnya, semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh institusi akan menyebabkan pengawasan menjadi lebih efektif, karena

dapat mengendalikan perilaku yang oportunistik manajer dan tindakan pengawasan tersebut akan mengurangi *agency cost* (Setiawan dalam Andrianto, 2013). Besarnya kepemilikan institusional diukur dengan (Susanto, 2011) :

$$\text{INS} = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100 \%$$

### 2.1.3. 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 (Mulianti, 2010).

Menurut Steven dan Lina (2011), ukuran perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam mengambil peluang bisnis yang ada. Definisi lain ukuran perusahaan adalah kekayaan perusahaan yang diukur melalui total aktiva (Susanto, 2011).

Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Pada umumnya semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar pula aktivitasnya.



Dengan demikian, ukuran perusahaan juga dapat dikaitkan dengan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan (Fidyati, 2003).

Suatu perusahaan yang besar di mana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal sahamnya hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak yang dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya, perusahaan yang kecil di mana sahamnya hanya tersebar di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol pihak yang dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian, perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil (Riyanto, 2013 : 230).

Menurut Weston dan Brigham (2000) suatu perusahaan yang besar dan mapan (stabil) akan lebih mudah untuk ke pasar modal. Kemudahan untuk ke pasar modal mengartikan fleksibilitas bagi perusahaan besar lebih tinggi serta kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek juga lebih besar daripada perusahaan kecil.

Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan

modal asing yang apabila modal sendiri tidak mencukupi (Halim, 2007). Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur dari total penjualan (Mulianti, 2010).

$$\text{Ukuran perusahaan} = \ln \text{ sales}$$

#### 2.1.4. Profitabilitas

Menurut Andrianto (2013), profitabilitas adalah mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba. Definisi lain rasio profitabilitas adalah mengukur pendapatan menurut laporan rugi laba dengan nilai buku investasi (Tampubolon, 2013: 43).

Rasio profitabilitas tergantung dari informasi yang diambil dari laporan keuangan. Rasio profitabilitas kemudian dibandingkan dengan rasio yang sama dengan rasio korporasi lainnya pada tahun-tahun sebelumnya atau sering disebut rasio rata-rata industri (Tampubolon, 2013: 43).

Profitabilitas merefleksikan *earnings* untuk pendanaan investasi. Berdasarkan *pecking order theory*, urutan penggunaan untuk investasi yaitu laba ditahan sebagai pilihan pertama, kemudian diikuti oleh hutang dan ekuitas. Sebagai implikasinya, terdapat hubungan negatif antara profitabilitas perusahaan dengan *debt ratio*. Pada tingkat profitabilitas rendah, perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai operasional. Sebaliknya pada tingkat profitabilitas tinggi, perusahaan mengurangi penggunaan hutang. Hal ini disebabkan perusahaan mengalokasikan

sebagian besar keuntungan pada laba ditahan sehingga mengandalkan sumber internal dan menggunakan hutang yang sedikit tetapi pada saat profitabilitas rendah perusahaan menggunakan hutang yang tinggi sebagai mekanisme pentransfer kekayaan antara kreditur kepada prinsipal (Indahningrum dan Handayani, 2009). Besarnya profitabilitas diukur dengan ROA seperti pada penelitian Murtiningtyas (2012).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba sebelum pajak}}{\text{Total asset}} \times 100 \%$$

#### 2.1.5. Risiko bisnis

Aktivitas yang dilakukan perusahaan tidak dapat dipisahkan dari adanya risiko. Risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan terjadinya akibat buruk atau kerugian yang tidak diinginkan. Menurut Yeniatie dan Destriana (2010), risiko bisnis adalah adanya ketidakpastian atas proyeksi pendapatan di masa mendatang jika perusahaan tidak menggunakan hutang.

Menurut Brigham dan Houston (2013: 157) terdapat dua dimensi risiko, yaitu risiko keuangan serta risiko bisnis. Risiko keuangan merupakan risiko tambahan bagi pemegang saham biasa karena perusahaan menggunakan hutang. Sedangkan risiko bisnis merupakan tingkat risiko dari operasi perusahaan apabila tidak menggunakan hutang.

Dengan demikian, risiko bisnis sering dihubungkan dengan pengambilan kebijakan hutang suatu perusahaan.

Risiko bisnis antar perusahaan dalam industri yang sama adalah berbeda-beda serta dapat berubah sewaktu-waktu. Suatu perusahaan dikatakan memiliki risiko bisnis yang tinggi apabila perusahaan tersebut memiliki volatilitas pendapatan yang tinggi sehingga mempunyai probabilitas kebangkrutan yang tinggi. ((Brigham dan Houston, 2013 : 157)

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi risiko bisnis suatu perusahaan. Faktor-faktor tersebut dipengaruhi oleh karakteristik masing-masing industri, namun pada tingkat tertentu perusahaan dapat mengendalikannya. Faktor-faktor yang mempengaruhi risiko bisnis antara lain (Brigham dan Houston, 2013 : 159) :

1. Variabilitas permintaan

Risiko bisnis akan semakin kecil apabila permintaan atas produk perusahaan semakin konstan dimana hal-hal lainnya tetap.

2. Variabilitas harga jual

Perusahaan akan menghadapi risiko bisnis yang lebih tinggi dari perusahaan sejenis apabila harga jual atas produk perusahaan lebih fluktuatif.

3. Variabilitas harga input

Perusahaan yang memperoleh input dengan harga yang sangat tidak pasti juga menghadapi risiko bisnis yang tinggi.

4. Kemampuan untuk menyesuaikan harga output terhadap perubahan harga input

Sejumlah perusahaan menghadapi kesulitan dalam meningkatkan harga produknya apabila biaya input meningkat. Semakin besar kemampuan perusahaan untuk menyesuaikan harga output (produk), semakin kecil risiko bisnisnya. Kemampuan ini sangat diperlukan perusahaan ketika tingkat inflasi tinggi.

5. Proporsi biaya tetap

Risiko bisnis akan meningkat ketika sebagian besar biaya perusahaan merupakan biaya tetap. Hal ini terjadi ketika permintaan menurun, namun biaya tetap yang ditanggung perusahaan tidak menurun.

Dengan demikian, suatu perusahaan memiliki risiko bisnis kecil apabila perusahaan menghadapi permintaan produk yang stabil, harga-harga input dan produknya yang relatif konstan, harga produknya dapat segera disesuaikan dengan kenaikan biaya, dan sebagian besar biayanya bersifat variabel sehingga akan menurun. Risiko bisnis merupakan salah satu indikator penting bagi perusahaan untuk sistem pendanaannya terutama dalam keputusan penggunaan hutang. Dengan demikian apabila hal-hal lainnya tetap sama, semakin rendah risiko bisnis perusahaan, semakin tinggi rasio hutang.

$$\text{Risiko bisnis} = \frac{\text{EBIT}_t - \text{EBIT}_{t-1}}{\text{EBIT}_{t-1}}$$

### 2.1.6. Konsep *Trade-off Theory*

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

Menurut Hanafi (2013 : 309) penelitian di luar negeri menunjukkan biaya kebangkrutan dapat mencapai 20 persen dari nilai perusahaan. Biaya tersebut mencakup dua hal :

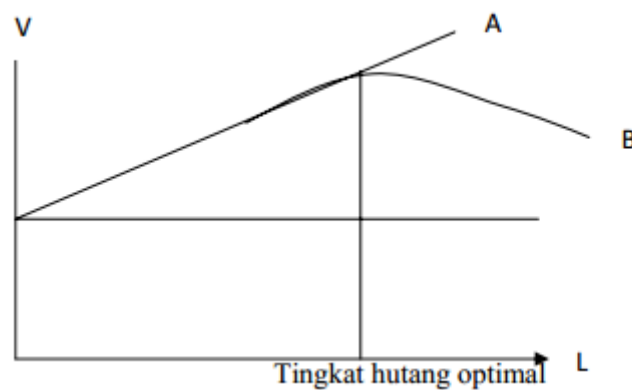
1. Biaya langsung : biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, pengacara, biaya akuntan dan lainnya yang sejenis.
2. Biaya tidak langsung : biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal.

Teori *Trade off* menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Teori ini memperbandingkan manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang. Pada teori ini juga dijelaskan bahwa sebelum mencapai suatu titik maksimum, hutang akan lebih murah daripada penjualan saham karena adanya *tax shield*. Implikasinya adalah semakin tinggi hutang maka akan

semakin tinggi nilai perusahaan (Mutamimah, 2003). Namun, setelah mencapai titik maksimum, penggunaan hutang oleh perusahaan menjadi tidak menarik, karena perusahaan harus menanggung biaya keagenan, kebangkrutan serta biaya bunga yang menyebabkan nilai saham turun (Hermendito Kaaro dalam Mulianti, 2010).

Hubungan antara hutang dengan nilai perusahaan menurut pendekatan teori *trade off* dapat dilihat pada gambar 2.1 . Berdasarkan Gambar 2.1 , dapat dilihat bahwa nilai perusahaan dengan penggunaan hutang akan meningkat seiring dengan meningkatnya hutang. Namun, nilai tersebut mulai menurun pada titik tertentu. Pada titik tersebut, tingkat hutang merupakan tingkat hutang optimal (Hanafi, 2013 : 310).

**Gambar 2.1**  
**Hubungan Antara Hutang dan Nilai Perusahaan dengan Pendekatan Teori *Trade off***



Sumber : (Hanafi, 2013)

Keterangan

V = Nilai perusahaan

L = Hutang

A = Nilai perusahaan tanpa biaya kebangkrutan dan keagenan

B = Nilai perusahaan dengan biaya kebangkrutan dan keagenan

Menurut Hermendito Kaaro (dalam Mulianti, 2010), terdapat tiga kesimpulan tentang penggunaan hutang sebagai berikut :

1. Perusahaan dengan risiko yang lebih rendah dapat meminjam lebih besar tanpa harus dibebani oleh *expected cost of financial distress* sehingga diperoleh keuntungan pajak karena penggunaan hutang yang lebih besar
2. Perusahaan yang memiliki *tangible asset* dan *marketable asset* seharusnya dapat menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki nilai terutama dari *intangible assets* seperti *patent* dan *goodwill*. Hal ini dikarenakan target rasio hutang yang tinggi akan mendapat manfaat pajak dari hutang.
3. Perusahaan-perusahaan di negara dengan tingkat pajak yang tinggi seharusnya memiliki hutang yang lebih besar dalam struktur modalnya daripada perusahaan yang membayar pajak pada tingkat yang lebih rendah, karena bunga yang dibayar diakui pemerintah sebagai biaya sehingga mengurangi pajak penghasilan.

#### **2.1.7. Pecking Order Theory**

Teori *pecking order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Hanafi, 2013 : 313). Penggunaan hutang lebih disukai karena



biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham.

Menurut Husnan (2013: 324) *pecking order theory* adalah urutan sumber pendanaan dari internal (laba ditahan) dan eksternal (penerbitan ekuitas baru). Teori ini menjelaskan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan. Secara ringkas, teori ini menyatakan bahwa :

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan)
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang telah ditargetkan, dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis
3. Kebijakan dividen yang relatif segan untuk diubah, dimana disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan hasil operasi kadang- kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki
4. Apabila pendanaan dari luar memang diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling "aman" terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi, baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru akan diterbitkan.

Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio* (DER), karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal. Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan.

*Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan – perusahaan yang profitable umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka mempunyai target debt ratio yang rendah, tetapi karena memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit. Perusahaan yang kurang profitable akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar.

#### **2.1.8. Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Pada suatu perusahaan, para manajer mungkin memiliki tujuan-tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Para manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, di mana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan (*agency theory*) (Brigham dan Houston, 2013 : 186).

Hubungan keagenan (*agency relationship*) terjadi ketika satu atau lebih individu yang disebut prinsipal menyewa organisasi lain, yang disebut sebagai agen untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut. Dalam mengelola keuangan, hubungan keagenan utama terjadi diantara pemegang

saham dan manajer serta manajer dan pemilik hutang (Brigham dan Houston, 2013 : 187 ).

Masalah keagenan berpotensi untuk terjadi dalam suatu perusahaan di mana manajer memiliki kurang dari seratus persen saham perusahaan. Dalam perusahaan perseorangan, pemilik sekaligus sebagai manajer akan selalu bertindak memaksimalkan kemakmuran mereka, dan meminimumkan pengeluaran yang tidak diperlukan (misalnya pembelian mobil mewah, pembelian pesawat pribadi). Tetapi, jika pemilik perusahaan kemudian menjual sebagian saham kepada investor lain, maka munculah masalah keagenan. Di perusahaan besar, problem keagenan sangat potensial terjadi karena proporsi kepemilikan perusahaan oleh manajer relatif kecil. Dalam kenyataannya tidak jarang tindakan manajer bukannya memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melainkan memperbesar skala perusahaan dengan cara ekspansi atau membeli perusahaan lain. Motif utamanya adalah dengan semakin besarnya skala perusahaan, dengan alasan akan meningkatkan keamanan posisi manajer dari ancaman pengambilalihan oleh perusahaan lain. Perusahaan lain akan kesulitan untuk melakukan pengambilalihan. Alasan lain adalah untuk meningkatkan kekuatan, status, dan gaji manajer. Di samping itu juga menciptakan kesempatan bagi manajer level menengah dan level bawah (Sartono, 2008).

Konflik lain yang potensial terjadi dalam perusahaan besar antara pemegang saham dan pemberi hutang. Kreditur memiliki hak atas sebagian

laba yang diperoleh perusahaan dan sebagian aset perusahaan terutama dalam kasus kebangkrutan. Sementara itu pemegang saham memegang pengendalian perusahaan yang mungkin akan sangat menentukan profitabilitas dan risiko perusahaan. Kreditur memberikan pinjaman kepada perusahaan dengan tingkat bunga yang didasarkan atas (a). risiko aset perusahaan saat ini, (b). risiko yang diharapkan aset di masa datang, (c). struktur modal perusahaan dan (d). struktur modal perusahaan di masa datang. Faktor-faktor tersebut sangat menentukan risiko aliran kas perusahaan. Misalkan pemegang saham melalui manajer memutuskan untuk ekspansi yang mengakibatkan risiko perusahaan menjadi lebih besar dari yang diperkirakan oleh kreditur, maka kenaikan risiko ini tentunya akan mengakibatkan kenaikan tingkat keuntungan yang disyaratkan atas utang dan akhirnya mengakibatkan nilai utang menurun (Sartono, 2008).

Jika investasi tersebut berhasil, maka sebagian besar keuntungan akan menjadi hak pemegang saham, karena bunga atas utang bersifat tetap dan ditentukan atas dasar risiko aset lama. Tetapi, jika ekspansi tersebut gagal, maka kreditur harus turut menanggung kerugian tersebut. Investasi ini jelas hanya baik untuk pemegang saham, tetapi tidak baik bagi kreditur. Misalkan perusahaan meningkatkan jumlahnya utangnya dengan maksud agar *return on equity* meningkat. Peningkatan jumlah utang ini akan mengakibatkan nilai utang menurun, karena semakin banyak kreditur yang mempunyai hak atas aliran kas dan aset perusahaan. Dengan cara ini

pemegang saham memperoleh manfaat atas biaya atau pengeluaran kreditur (Sartono, 2008).

## **2.2. Penelitian Terdahulu**

Berikut adalah ringkasan penelitian yang dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu yang digunakan dalam penelitian ini :

Penelitian yang dilakukan oleh Murtiningtyas (2012) dengan judul “Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Risiko bisnis Terhadap Kebijakan Hutang”. Penelitian ini meneliti 40 perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008 – 2010. Hasil penelitian ini, secara parsial (uji t) menunjukkan profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kebijakan deviden, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Secara simultan (uji F), kelima variabel bebas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian lain dilakukan oleh Susanto (2011) dengan judul “Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistemik, Set Peluang Investasi dan Kebijakan Hutang”. Penelitian dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2005-2008. Adapun variabel bebas yang dipakai adalah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Risiko Sistemik, dan Set Peluang Investasi. Variabel terikat pada penelitian ini adalah Kebijakan Hutang.

Hasil dari penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Set Peluang Investasi berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, tetapi Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Risiko Sistematis tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009) yang mengangkat judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2005-2007. Metode analisis yang dipakai adalah regresi berganda. Variabel bebas yang dipakai adalah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan *Free Cash Flow*, sedangkan variabel terikatnya adalah Kebijakan Hutang. Adapun hasil dari penelitian ini adalah bahwa Kepemilikan Manajerial, Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, sedangkan Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

Yeniatie dan Destriana (2010) juga melakukan penelitian dengan judul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini dilakukan di 120 perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2005-

2007. Metode analisis yang dipakai adalah Regresi Berganda. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah Kepemilikan manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, Struktur Aset, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Risiko bisnis. Variabel terikatnya adalah Kebijakan Hutang. Hasil dari penelitian ini adalah Kepemilikan institusional, Struktur Aset, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Sementara Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden dan Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

Penelitian lain dilakukan oleh Larasati (2011) dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”. Metode analisis yang dipakai adalah Regresi Berganda. Variabel bebasnya adalah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Deviden, sedangkan variabel terikatnya adalah Kebijakan Hutang. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2005-2009. Hasil dari penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, namun Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

Wiliandri (2011) juga melakukan penelitian sejenis dengan judul “Pengaruh *Blockholder Ownership* dan *Firm Size* terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”. Metode analisis yang dipakai adalah Regresi Berganda. Variabel bebas dari penelitian ini adalah *Blockholder Ownership*, dan *Firm Size*, sedangkan variabel terikatnya adalah Kebijakan Hutang.

Penelitian dilakukan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI selama periode 2007- 2009. Hasil dari penelitian ini adalah bahwa *Blockholder Ownership*/Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, tetapi *Firm Size* berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

Penelitian tentang Kebijakan Hutang juga dilakukan oleh Steven dan Lina (2011) dengan judul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur”. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2007-2009. Variabel bebas yang dipakai adalah Kebijakan Dividen, Investasi Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas. Variabel terikatnya adalah Kebijakan Hutang. Hasil dari penelitian ini menunjukkan Kebijakan Dividen, Struktur Aset dan Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, Investasi Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

Penelitian tentang kebijakan hutang dilakukan oleh Sadia Shaheen dan Qaisar Ali Malik (2012) dari Pakistan dengan judul “*The Impact of Capital Intensity, Size of Firm And Profitability on Debt Financing In Textile Industry of Pakistan*” Penelitian ini memfokuskan pada pembiayaan utang yang menjadi sumber penting keuangan untuk semua kebutuhan jangka panjang dan jangka pendek semua perusahaan pada zaman modern saat ini. Penelitian pembiayaan hutang dalam struktur modal di penelitian ini menggunakan menggunakan tiga variabel independen yaitu intensitas



modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas yang digunakan untuk mengidentifikasi dampaknya terhadap variabel terikat yaitu pembiayaan hutang. Populasi yang dipilih untuk ini penelitian adalah perusahaan sektor tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Karachi Pakistan . Studi ini menyimpulkan bahwa proporsi pembiayaan utang dalam struktur modal dipengaruhi oleh profitabilitas , ukuran dan intensitas modal perusahaan di sektor tekstil Pakistan .

Homaifar *et.a l*(1994) melakukan penelitian dengan judul *An Empirical Model Of Capital Structure Some New Evidence*. Penelitian ini menggunakan *general autoregressive distributed lagmodel* (ADL) untuk mengestimasi determinan dari struktur modal dalam jangka panjang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada jangka panjang tingkat pajak perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap leverage ratio. Sedangkan *unleverade tax rate*, dan *non debt tax shelter* menunjukkan hasil tidak signifikan terhadap leverage ratio. Ukuran perusahaan dan kesempatan pertumbuhan perusahaan merupakan faktor determinan yang paling penting untuk struktur modal. Ukuran perusahaan menunjukkan hasil positif signifikan, dan kesempatan pertumbuhan menunjukkan hasil negatif signifikan terhadap leverage ratio. Sedangkan hubungan antara *stock return* sebagai proksi kondisi pasar modal terhadap leverage ratio menunjukkan hasil yang negatif sesuai dengan pendapat awal dimana perusahaan mensubstitusi modal sendiri untuk hutang ketika *stock return* tinggi.

Penelitian oleh Lopez dan Fransisco (2008) dengan judul *Testing Trade-off and Pecking Order Theories Financing SMEs*. Penelitian ini berkaitan dengan perusahaan kecil dan menengah Spanyol dengan menggunakan data panel periode 1995-2004. Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah *effective tax rate*, *non debt tax shield*, risiko, kesempatan pertumbuhan, *profitability*, ukuran perusahaan, *cash flow*, umur perusahaan dan variabel interaktif antara kesempatan pertumbuhan dengan *cash flow*. Teknik analisa yang digunakan adalah metode OLS (*Ordinary Least Square*). Variabel *effective tax rate* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap rasio hutang. Begitu pula dengan risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan. Sementara *non debt tax shield*, kesempatan pertumbuhan, *profitability*, *cash flow*, umur perusahaan menunjukkan hasil negatif signifikan terhadap rasio hutang. Hasil positif signifikan ditunjukkan dari variabel ukuran perusahaan, dan variabel interaktif antara kesempatan pertumbuhan dengan *cash flow*.

Ringkasan dari review penelitian terdahulu disajikan dalam tabel 2.1 berikut :

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

No	Peneliti, Tahun, Judul	Sampel dan Periode Penelitian	Variabel dan Metode Analisis	Hasil
1	Andhika Murtiningtyas (2012) "Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan	40 perusahaan  2008-2010	Bebas : 1. Kebijakan Dividen (X1) 2. Kepemilikan Manajerial (X2) 3. Kepemilikan Institusional (X3) 4. Profitabilitas (X4) 5. Risiko Bisnis (X5)	1. Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang  2. Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Manajerial

	Institusional, Profitabilitas, Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang”		Terikat : 6. Kebijakan Hutang (Y)  Teknik analisis : Regresi Berganda	tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
2	Susanto (2011) “Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistematis, Set Peluang Investasi dan Kebijakan Hutang”	141 perusahaan 2005 – 2008	Bebas : 1. Kepemilikan Manajerial (X1) 2. Kepemilikan Institusional (X2) 3. Kebijakan Dividen (X3) 4. Pertumbuhan Perusahaan (X4) 5. Profitabilitas (X5) 6. Ukuran Perusahaan (X6) 7. Risiko Sistematis (X7) 8. Set Peluang Investasi (X8)  Terikat : 9. Kebijakan Hutang (Y)  Teknik Analisis : Regresi Berganda	1. Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Set Peluang Investasi berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang  2. Kepemilikan Institusional Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Risiko Sistematis tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
3	Indahningrum dan Handayani (2009) “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”	78 perusahaan 2005 – 2007	Bebas : 1. Kepemilikan Manajerial (X1) 2. Kepemilikan Institusional (X2) 3. Dividen (X3) 4. Pertumbuhan Perusahaan (X4) 5. Profitabilitas (X5) 6. Free Cash Flow (X6)  Terikat : 7. Kebijakan Hutang (Y)  Teknik Analisis : Regresi Berganda	1. Kepemilikan Manajerial, Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang  2. Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Free Cash Flow berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
4	Yeniatie dan Destriana (2010) “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan yang	120 perusahaan 2005 – 2007	Bebas : 1. Kepemilikan Manajerial (X1) 2. Kepemilikan Institusional (X2) 3. Kebijakan Dividen (X3) 4. Struktur Aset (X4) 5. Profitabilitas (X5) 6. Pertumbuhan Perusahaan (X6) 7. Risiko Bisnis (X7)  Terikat : 8. Kebijakan Hutang (Y)	1. Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang  2. Kepemilikan Institusional, Struktur Aset, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap

	Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”		Teknik Analisis : Regresi Berganda	Kebijakan Hutang
5	Larasati (2011) “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”	197 perusahaan 2005 – 2009	Bebas : 1. Kepemilikan Manajerial (X1) 2. Kepemilikan Institusional (X2) 3. Kebijakan Dividen (X3)  Terikat : 4. Kebijakan Hutang (Y)  Teknik Analisis : Regresi Berganda	1. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang  2. Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
6	Wiliandri (2011) “Pengaruh Blockholder Ownership dan Firm Size terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”	57 perusahaan LQ 45  2007 – 2009	Bebas : 1. Blockholder Ownership/Kepemilikan Institusional (X1) 2. Firm Size (X2)  Terikat : 3. Kebijakan Hutang  Teknik Analisis : Regresi Berganda	1. Blockholder Ownership/Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang  2. Firm Size berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
7	Steven dan Lina (2011) “Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur”	94 perusahaan Manufaktur 2007 – 2009	Bebas : 1. Kebijakan Dividen (X1) 2. Investasi Perusahaan (X2) 3. Kepemilikan Manajerial (X3) 4. Pertumbuhan Perusahaan (X4) 5. Struktur Aset (X5) 6. Ukuran Perusahaan (X6) 7. Profitabilitas (X7)  Terikat : 8. Kebijakan Hutang (Y)	1. Kebijakan Dividen, Struktur Aset dan Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang  2. Investasi Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
8	Yoandhika Nabela (2012) “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Properti dan	12 perusahaan properti dan real estate 2005 - 2009	Bebas : 1. Kepemilikan Institusional(X1) 2. Kebijakan Dividen (X2) 3. Profitabilitas (X3)  Terikat : 4. Kebijakan Hutang (Y)  Teknik analisis : Regresi Berganda	1. Kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang  2. Kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang

	Real Estate di BEI”			
9	Sadia Shaheen dan Qaisar Ali Malik (2012) “The Impact of Capital Intensity, Size of Firm And Profitability on Debt Financing In Textile Industry of Pakistan”	Perusahaan sektor tekstil di Bursa Efek Karachi Pakistan	<p>Bebas :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Intensitas Modal (X1)</li> <li>2. Ukuran Perusahaan (X2)</li> <li>3. Profitabilitas (X3)</li> </ol> <p>Terikat :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>4. Pembiayaan Hutang (Y)</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap pembiayaan hutang</li> <li>2. Intensitas modal dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap pembiayaan hutang</li> </ol>
10	Homaifar dan <i>et al</i> (1994) An Empirical Model Of Capital Structure Some New Evidence		<p>Bebas :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Tingkat pajak perusahaan (X1)</li> <li>2. Unleverade tax rate (X2)</li> <li>3. Non Debt Tax Shelter (X3)</li> <li>4. Ukuran Perusahaan (X4)</li> <li>5. Kesempatan Pertumbuhan (X5)</li> <li>6. Kondisi pasar modal (X6)</li> </ol> <p>Terikat :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>7. Leverage Rasio (Y)</li> </ol> <p>Teknik analisis : <i>general autoregressive distributed lagmodel (ADL)</i></p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Tingkat pajak perusahaan, Ukuran Perusahaan, Kesempatan Pertumbuhan , Kondisi pasar modal berpengaruh terhadap leverage ratio.</li> <li>2. Unleverade tax rate, non debt tax tidak berpengaruh terhadap leverage ratio.</li> </ol> <p>Sedangkan hubungan kondisi pasar modal terhadap leverage ratio menunjukkan hasil yang negatif.</p>
11	Lopez, Jose dan Fransisco Sogorb (2008) Testing Trade-off and Pecking Order Theories Financing SMEs		<p>Bebas :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Effective tax rate (X1)</li> <li>2. Non Debt Tax Shield (X2)</li> <li>3. Risiko bisnis (X3)</li> <li>4. Kesempatan pertumbuhan (X4)</li> <li>5. Profitability (X5)</li> <li>6. Ukuran perusahaan (X6)</li> <li>7. Cash flow (X7)</li> <li>8. Umur perusahaan (X8)</li> </ol> <p>Terikat :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>9. Debt to equity ratio (Y)</li> </ol> <p>Teknik analisis : metode OLS (<i>Ordinary Least Square</i>)</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Non debt tax shield, kesempatan pertumbuhan, profitability ,cash flow, umur perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap hutang</li> <li>2. Effective tax rate dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap hutang</li> </ol>

Sumber : data diolah peneliti

### 2.3. Kerangka Pemikiran

Perusahaan yang ingin tumbuh menjadi perusahaan besar pasti membutuhkan modal. Sedangkan modal dapat dipenuhi dari berbagai sumber, yaitu internal dan eksternal. Dari sumber internal adalah laba ditahan, sedangkan sumber eksternal adalah modal pemilik atau kreditur (hutang).

Namun dalam pengelolaannya, perusahaan akan lebih memilih meminjam dana (berhutang) kepada pihak eksternal apabila modal dari internal kurang mencukupi. *Pecking order theory* menyebutkan bahwa perusahaan lebih mengutamakan dana internal daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan. Hal ini bertujuan agar perusahaan bisa menekan biaya-biaya yang timbul dari hutang yang akhirnya dapat meningkatkan laba perusahaan. Namun sebaliknya, *trade off theory* menjelaskan bahwa hutang dapat mengurangi pajak penghasilan perusahaan karena beban hutang digunakan sebagai pengurang pajak. Untuk itu manajemen harus mampu mengelola hutang dengan sebaik-baiknya atau disebut kebijakan hutang.

Kebijakan hutang adalah kebijakan untuk menentukan besarnya hutang yang ada dalam perusahaan agar tetap stabil. Hutang dapat berfungsi sebagai pengurang pajak yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan serta dapat meningkatkan nilai perusahaan bila dikelola dengan baik. Namun disisi lain, hutang juga akan meningkatkan risiko suatu perusahaan apabila mengalami kesulitan dalam pengembalian.

Kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan akan meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajer. Melalui *institutional ownership* para *shareholder* akan lebih mudah dan berperan aktif di dalam perusahaan, seperti didalam rapat mereka akan menyuarakan pendapat dan opininya serta memastikan bahwa manajer perlu untuk memenangkan dukungan mereka mengenai hal-hal yang memerlukan persetujuan *shareholder* terutama dalam menentukan penggunaan hutang. Dari penelitian Yeniatie dan Destriana (2010) ditemukan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dengan arah hubungan yang negatif. Semakin tinggi kepemilikan institusional terhadap saham perusahaan, maka akan semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan.

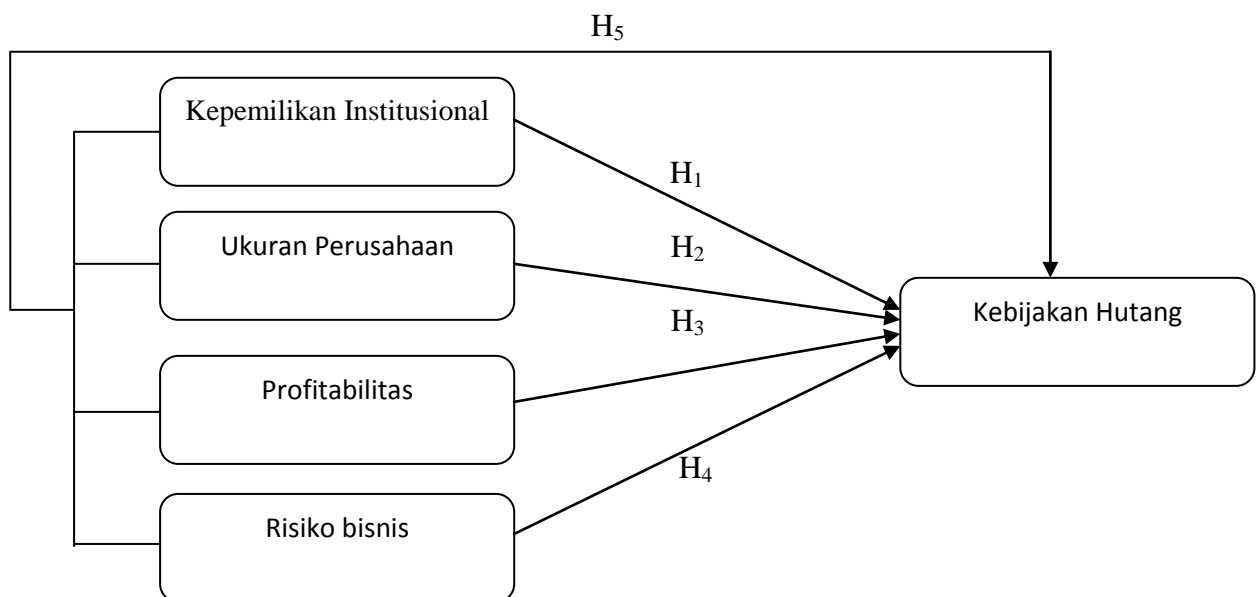
Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Didalam penelitian yang dilakukan Homaifar *et.al* (1994) dikatakan semakin besar ukuran perusahaan, aktiva yang didanai dengan hutang akan semakin besar pula. Dan dari beberapa penelitian lain juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas digunakan sebagai variabel yang menguji *pecking order theory* di dalam penelitian ini. Teori ini mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap hutang perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin besar laba yang dapat ditahan untuk

operasional perusahaan. Apabila laba ditahan (modal internal) besar maka hutang akan semakin kecil.

Risiko bisnis suatu perusahaan juga berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan perusahaan tersebut. Risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian pendapatan perusahaan dimasa mendatang. Perusahaan yang menghadapi risiko bisnis tinggi sebagai akibat dari kegiatan operasinya, akan menghindari untuk menggunakan hutang yang tinggi dalam mendanai aktivitasnya. Hal ini karena perusahaan tidak akan meningkatkan risiko yang berkaitan dengan kesulitan dalam pengembalian hutangnya.

Berdasarkan uraian pemikiran di atas, maka dapat digambarkan sebuah kerangka pemikiran seperti pada gambar 2.1 :



**Gambar 2.2**  
**Bagan Kerangka Pemikiran.**

Sumber: data diolah peneliti



## 2.4 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis penelitian ini dinyatakan sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

H<sub>2</sub> : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

H<sub>3</sub> : Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

H<sub>4</sub> : Risiko bisnis berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

H<sub>5</sub> :Kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang

## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **3.1 Objek dan Ruang Lingkup Penelitian**

##### **3.1.1 Objek Penelitian**

Objek penelitian ini adalah kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan faktor-faktor rasio yang diteliti yaitu kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, ROA, dan risiko bisnis.

##### **3.1.2 Periode Penelitian**

Periode penelitian dalam menganalisis kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2008 sampai 2012.

#### **3.2 Metode Penelitian**

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *correlational study* yaitu untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih dengan variabel lainya atau bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lain. Tujuan dari *correlational study* adalah mencari bukti terdapat tidaknya hubungan antar variabel setelah itu untuk melihat tingkat keeratan hubungan antar variabel dan kemudian untuk melihat kejelasan dan kepastian apakah hubungan tersebut signifikan atau tidak signifikan (Muhidin & Abdurrahman, 2007:105).

Data penelitian selanjutnya dianalisis dengan metode analisis regresi pada data panel yang menggabungkan antara data *time series* dan *cross-*

*section* yang diproses lebih lanjut dengan alat bantu program Eviews

7.0. Data panel memberikan informasi mengenai fenomena yang terjadi pada beberapa subjek (*cross-section*) pada beberapa periode waktu (*time series*).

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kelayakan data yang akan digunakan dalam penelitian. Pengujian yang dilakukan antara lain normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Setelah itu analisis data panel dilakukan untuk mengetahui pendekatan yang paling sesuai. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan *Chow test* dan *Hausman test*. Kemudian dilakukan regresi panel untuk mengetahui hasil uji hipotesis.

### **3.3 Operasional Variabel Penelitian**

Sesuai dengan judul penelitian ini yaitu “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Risiko bisnis Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008 – 2012” maka terdapat beberapa variabel dalam penelitian ini. Beberapa variabel dalam penelitian ini yang terdiri dari variabel dependen (Y) dan variabel independen (X).

#### **3.3.1 Variabel Dependen**

Variabel terikat atau variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel independen (variabel bebas). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah : Kebijakan Hutang (Y). Kebijakan hutang adalah kebijakan untuk menentukan besarnya

hutang yang ada dalam perusahaan agar tetap stabil (Steven dan Lina, 2011).

Kebijakan Hutang diukur dengan rumus (Murtiningtyas, 2012) :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total modal}} \times 100\%$$

### 3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang menjadi sebab timbulnya atau berubahnya variabel dependen (terikat), sehingga variabel independen dapat dikatakan sebagai variabel yang mempengaruhi.

Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

#### a. Kepemilikan Institusional (X1)

Kepemilikan Institusional adalah tingkat kepemilikan saham oleh outsider (pihak luar) perusahaan dalam hal proporsi saham yang dimiliki institusional atau perusahaan lain (Susanto, 2011).

Kepemilikan Institusional diukur dengan (Susanto, 2011) :

$$\text{INS} = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

#### b. Ukuran Perusahaan (X2)

Ukuran perusahaan diukur dari nilai logaritma natural dari penjualan (sales) . Penggunaan logaritma natural karena mengingat besarnya total penjualan perusahaan yang berbeda-beda sehingga agar hasilnya tidak menimbulkan bias. (Mulianti, 2010).

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln sales}$$

c. Profitabilitas (X3)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (Susanto, 2011). Pada penelitian ini, profitabilitas diproksikan dengan return of asset (ROA).

Profitabilitas diukur dengan rumus ( Murtiningtyas, 2012) :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba sebelum pajak}}{\text{Total asset}} \times 100 \%$$

d. Risiko bisnis (X4)

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis ini merupakan risiko yang dihadapi perusahaan ketika tidak menggunakan hutang sehingga dapat dilihat pengaruhnya terhadap pengambilan kebijakan hutang perusahaan. Risiko bisnis pada penelitian ini diproksikan dengan pertumbuhan dari EBIT (*Earning Before Interest and Tax*) .

$$\text{Risiko bisnis} = \frac{\text{EBIT}_t - \text{EBIT}_{t-1}}{\text{EBIT}_{t-1}}$$

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat operasional variabel diringkas dalam tabel 3.1

**Tabel 3.1.**  
**Operasionalisasi Variabel Penelitian**

No	Variabel	Definisi Variabel	Pengukuran	Skala
1	Kepemilikan Institusional (X1)	Kepemilikan Institusional adalah tingkat kepemilikan saham oleh outsider (pihak luar) perusahaan dalam hal proporsi saham yang dimiliki institusional atau perusahaan lain	$INS = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100 \%$	Rasio
2	Ukuran Perusahaan (X2)	Ukuran perusahaan diukur dari nilai logaritma natural dari penjualan ( <i>sales</i> )	Ukuran Perusahaan = $\ln sales$	Rasio
3	Profitabilitas (X3)	Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba	$ROA = \frac{\text{Laba sebelum pajak}}{\text{Total asset}} \times 100 \%$	Rasio
4	Risiko bisnis (X4)	Risiko bisnis merupakan ketidakpastian perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya	$\text{Risiko bisnis} = \frac{EBIT_t - EBIT_{t-1}}{EBIT_{t-1}}$	Rasio
5	Kebijakan Hutang (Y)	Kebijakan Hutang adalah kebijakan untuk menentukan besarnya hutang yang ada dalam perusahaan agar tetap stabil	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total modal}}$	Rasio

Sumber: Data diolah oleh penulis

### 3.4 Metode Pengumpulan Data

Prosedur dan metode yang digunakan untuk pengumpulan data pada penelitian ini adalah:

#### 1. Pengumpulan Data Sekunder

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari beberapa sumber. Sumber tersebut yaitu laporan keuangan perusahaan-

perusahaan yang mengeluarkan informasi yang dibutuhkan dari situs <http://www.idx.co.id/>. Laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan sampel juga didapat dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Kemudian peneliti menelaah dan mempelajari data-data yang didapat dari sumber tersebut.

## 2. Penelitian Kepustakaan (*Library Research*)

Penelitian kepustakaan dilakukan untuk memperoleh landasan teoritis yang dapat menunjang dan dapat digunakan untuk tolak ukur pada penelitian ini. Penelitian kepustakaan ini dilakukan dengan cara membaca, menelaah, dan meneliti literatur-literatur yang tersedia seperti buku, jurnal, yang tersedia menyangkut kebijakan hutang, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis.

### 3.5 Teknik Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan kelompok orang, kejadian atau hal minat yang ingin peneliti investigasi (Sekaran, 2009:121). Populasi yang dimaksud dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2008 – 2012.

Menurut Sekaran (2009:123), sampel adalah sebagian dari populasi. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dimana sampel dipilih berdasarkan kriteria. Sampel dalam penelitian ini adalah sebagian perusahaan manufaktur terdaftar di BEI dari tahun 2008 – 2012.

Adapun kriteria sampel tersebut sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang memiliki saham institusional tahun 2008 – 2012
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut tahun 2008 – 2012

Berdasarkan kriteria tersebut di atas, terpilihlah 46 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008 – 2012. Pengolahan data menggunakan data panel dengan mengalikan jumlah perusahaan (46) dengan periode pengamatan (5 tahun) sehingga jumlah pengamatan yang digunakan menjadi 230 sampel.

### **3.6 Metode Analisis**

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode regresi data panel. Alat yang digunakan untuk analisis adalah software *Eviews* 7.0. Perangkat tersebut dapat digunakan untuk mengolah statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan regresi panel data. Metode analisis untuk menganalisis data hasil penelitian adalah uji asumsi klasik, uji kecocokan model, dan uji hipotesa.

#### **3.6.1. Analisis Model Regresi Data Panel**

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan data panel. Data panel (*panel pooled data*) merupakan gabungan data dari *cross section* dan *time series* (Widarjono, 2007 : 249). Regresi dengan menggunakan data panel disebut model regresi data panel. Ada beberapa keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan data panel. Pertama, gabungan dari dua data yaitu *cross section* dan *time series* mampu menyediakan data yang lebih banyak



sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar. Kedua, menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel (*omitted variable*).

Jika setiap unit *cross section* mempunyai data *time series* yang sama maka modelnya disebut model regresi panel data seimbang (*balance panel*). Sedangkan jika jumlah observasi *time series* dari *unit cross section* tidak sama maka disebut regresi panel data tidak seimbang (*unbalance panel*). Penelitian ini menggunakan regresi *balance panel*.

Terdapat tiga pendekatan dalam mengestimasi model regresi dengan data panel. Ketiga pendekatan tersebut, yaitu:

#### 3.6.1.1 *Common Effect*

Dengan hanya menggabungkan data *time series* dan *cross section* tanpa melihat perbedaan antar waktu, maka dapat digunakan metode *ordinary least square* (OLS) untuk mengestimasi model data panel. Metode ini dikenal dengan estimasi *Common Effect* (Widarjono, 2007 : 251). Dalam pendekatan ini tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu. Diasumsikan bahwa perilaku data antar perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Model persamaan regresinya sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + e$$

Keterangan:

Y = variabel terikat, kebijakan hutang

$\beta$  = koefisien arah regresi

e = error, variabel pengganggu

Dalam penelitian ini, variabel - variabel dalam model-model yang akan diteliti adalah:

$X_1$  = Kepemilikan Institusional

$X_2$  = Ukuran Perusahaan

$X_3$  = Profitabilitas

$X_4$  = Risiko Bisnis

Y = Kebijakan Hutang

### 3.6.1.2 *Fixed Effect*

Model yang mengasumsikan adanya perbedaan intersep di dalam persamaan dikenal dengan model regresi *Fixed Effect*. Pengertian *Fixed Effect* didasarkan adanya perbedaan intersep antara perusahaan, namun intersepnya sama antar waktu. Disamping itu, model ini juga mengasumsikan bahwa koefisien regresi tetap antar perusahaan dan antar individu (Widarjono, 2007 : 253)

### 3.6.1.3 *Random Effect*

Metode *Random Effect* berasal dari pengertian bahwa variabel gangguan terdiri dari dua komponen yaitu variabel gangguan secara menyeluruh yaitu kombinasi *time series* dan *cross section* dan variabel gangguan secara individu (Widarjono, 2007 : 257). Dalam hal ini, variabel gangguan adalah berbeda-beda antar individu tetapi tetap antar waktu. Karena itu model *random effect* juga sering disebut dengan *error*

*component model* (ECM). Kelebihan *random effect model* jika dibandingkan dengan *fixed effect model* adalah dalam *degree of freedom* tidak perlu dilakukan estimasi terhadap *intercept* dan *cross-sectional*.

### 3.6.2. Uji Model Panel

Setelah melakukan eksplorasi karakteristik masing-masing model, kemudian kita akan memilih model yang sesuai dengan tujuan penelitian dan karakteristik data.

#### a. *Chow Test*

*Chow test* digunakan untuk memilih pendekatan model panel data antara *common effect* dan *fixed effect*. Hipotesis untuk pengujian ini adalah:

Ho: Model menggunakan *common effect*

Ha: Model menggunakan *fixed effect*

Hipotesis yang diuji adalah nilai residual dari pendekatan *fixed effect*. Ho diterima apabila nilai probabilitas *Chi-square* tidak signifikan ( $p\text{-value} > 5\%$ ). Sebaliknya Ho ditolak apabila nilai probabilitas *Chi-square* signifikan ( $p\text{-value} < 5\%$ ).

#### b. *Hausman Test*

*Hausman test* digunakan untuk memilih pendekatan model panel data antara *fixed effect* dan *random effect*. Hipotesis untuk pengujian ini adalah:

Ho: Model menggunakan *random effect*

Ha: Model menggunakan *fixed effect*

Hipotesis yang diuji adalah nilai residual dari pendekatan *random effect*.  $H_0$  diterima apabila nilai probabilitas *Chi-square* tidak signifikan ( $p\text{-value} > 5\%$ ). Sebaliknya  $H_0$  ditolak apabila nilai probabilitas *Chi-square* signifikan ( $p\text{-value} < 5\%$ ).

### 3.6.3. Uji Outliers

*Outliers* adalah data yang menyimpang terlalu jauh dari data yang lainnya dalam suatu rangkaian data. Adanya data *outliers* ini akan membuat analisis terhadap serangkaian data menjadi bias, atau tidak mencerminkan fenomena yang sebenarnya. Istilah *outliers* juga sering dikaitkan dengan nilai ekstrem, baik ekstrem besar maupun ekstrem kecil. Uji *outliers* dilakukan dengan menggunakan software SPSS, yaitu dengan memilih menu *Casewise Diagnostics*. Data dikategorikan sebagai data outliers apabila memiliki nilai *casewise diagnostics*  $> 3$ .

### 3.6.4. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji data bila dalam suatu penelitian menggunakan teknik analisis regresi. Uji asumsi klasik terdiri dari :

#### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas ini dilakukan untuk mengetahui apakah data-data yang diperoleh sebagai variabel-variabel terpilih tersebut berdistribusi normal atau tidak. Hal ini dilakukan atas dasar asumsi bahwa data-data yang diolah harus memiliki distribusi yang normal dengan

pemusatan yaitu nilai rata-rata dan median dari data-data yang telah tersedia.

Dalam penelitian ini digunakan program software Eviews7. dengan metode yang dipilih untuk uji normalitas adalah *Jarque-Bera*. Dengan *Jarque-Bera* pengujian normalitas dilakukan dengan cara membandingkan nilai *Jarque-Bera* dengan tabel  $x^2$ . Jika nilai *Jarque-Bera*  $< x^2$  tabel, maka data tersebut telah terdistribusi normal. Namun sebaliknya jika nilai *Jarque-Bera*  $> x^2$  maka data tersebut tidak terdistribusi normal. Normalitas suatu data juga dapat ditunjukkan dengan nilai probabilitas dari *Jarque-Bera*  $> 0.05$ , dan sebaliknya data tidak terdistribusi normal jika probabilitas *Jarque-Bera*  $< 0.05$

## 2. Multikolinearitas

Menurut Winarno (2011 : 5.1) , multikolinearitas adalah kondisi adanya hubungan linear antar variabel independen. Hubungan linear antara variabel independen dapat terjadi dalam bentuk hubungan linear yang sempurna (perfect) dan hubungan linear yang kurang sempurna (imperfect).

Pada model regresi yang baik seharusnya antar variabel independen tidak terjadi korelasi sempurna. Karena melibatkan beberapa variabel independen, maka multikolinieritas tidak akan terjadi pada persamaan regresi sederhana (yang terdiri atas satu variabel dan satu variabel independen). Jika variabel bebas saling berkorelasi maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Maksud dari

ortogonal disini adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas bernilai sama dengan nol. Namun dalam kenyataannya setelah data diolah multikolinearitas sangat sulit dihindari.

Untuk uji multikolinieritas pada penelitian ini dapat ditentukan apakah terjadi multikolinieritas atau tidak dengan cara melihat koefisien korelasi antar variabel yang lebih besar dari 0.8. Jika antar variabel terdapat koefisien korelasi lebih dari 0.8 atau mendekati 1 maka dua atau lebih variabel bebas terjadi multikolinieritas.

### 3. Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Adanya heteroskedastisitas dalam regresi dapat diketahui dengan menggunakan beberapa cara, salah cara uji *white's general heteroscedasticity*. Saat nilai probabilitas  $obs * R\text{-square} < 0.05$  maka data tersebut terjadi heteroskedastisitas. Dan sebaliknya jika probabilitas  $obs * R\text{-square} > 0.05$  maka data tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### 4. Uji Autokorelasi

Menurut Winarno (2011: 5.26), autokorelasi adalah hubungan antara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya. Autokorelasi lebih mudah timbul pada data yang bersifat runtut waktu, karena berdasarkan sifatnya, data masa sekarang dipengaruhi oleh data pada masa-masa sebelumnya. Meskipun demikian, tetap dimungkinkan autokorelasi dijumpai pada data yang bersifat antar objek (*cross section*).

Untuk mengidentifikasi ada tidaknya autokorelasi pada penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai *obs\*R-squared* dengan menggunakan uji Breusch-Godfrey. Nilai probability *obs\*R-squared*  $> 0.05$  mengindikasikan bahwa data tidak mengandung masalah autokorelasi. Sebaliknya jika probability *obs\*R-squared*  $< 0.05$  maka mengindikasikan bahwa data mengandung masalah autokorelasi.

#### 3.6.5 Uji Hipotesis

##### a. (Uji – t)

Menurut Nachrowi dan Usman (2006: 18) uji-*t* adalah pengujian hipotesis pada koefisien regresi secara individu. Pada dasarnya uji-*t* dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh suatu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat.

Uji *t* digunakan menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Uji *t* 2-arah digunakan apabila kita tidak memiliki informasi mengenai arah kecenderungan dari karakteristik populasi yang

sedang diamati. Sedangkan uji t 1-arah digunakan apabila kita memiliki informasi mengenai arah kecenderungan dari pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat (positif atau negatif). Uji ini dilakukan dengan kriteria:

1. Jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau  $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak, yang berarti variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika  $-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$ , maka  $H_0$  diterima, yaitu variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Pengujian juga dapat dilakukan melalui pengamatan nilai signifikansi  $t$  pada tingkat  $\alpha$  yang digunakan (penelitian ini menggunakan  $\alpha$  sebesar 5 %). Analisis didasarkan pada perbandingan antara nilai signifikansi  $t$  dengan nilai signifikansi 0,05. Kriterianya sebagai berikut:

1. Jika signifikansi  $t < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak, yang berarti variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika signifikansi  $t > 0,05$  maka  $H_0$  diterima, yaitu variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

#### **b. Uji Goodness of Fit (Uji – F)**

Untuk menguji apakah model yang digunakan baik, maka dapat dilihat dari signifikansi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan dengan  $\alpha = 0,05$  dan juga penerimaan atau penolakan hipotesa, dengan cara :



1. Merumuskan hipotesis

$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 = 0$  : Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko bisnis secara simultan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

$H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 \neq 0$  : Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko bisnis secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

2. Kesimpulan

$H_0$  : diterima bila  $\text{sig.} > \alpha = 0,05$

$H_0$  : ditolak bila  $\text{sig.} \leq \alpha = 0,05$

**c. Koefisien Determinasi (R Square )**

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model (Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko bisnis) dalam menerangkan variasi variabel dependen (Kebijakan Hutang). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol (0) dan satu (1). Bila nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sama dengan 0 ( $R^2 = 0$ ), artinya variasi dari Y tidak dapat diterangkan oleh X sama sekali. Sementara bila  $R^2 = 1$ , artinya variasi dari Y secara keseluruhan dapat diterangkan oleh X. Dengan kata lain bila  $R^2 = 1$ , maka semua titik pengamatan berada tepat pada garis regresi. Dengan demikian baik atau buruknya suatu persamaan regresi ditentukan oleh  $R^2$  yang mempunyai nilai antara nol dan satu (Nachrowi dan Usman, 2006 : 20).

Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Semakin mendekati satu, maka variabel-variabel independen tersebut secara berturut-turut memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel independen.

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Deskripsi Unit Analisis

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran tentang penyebaran data yang diolah dan membuat data menjadi mudah untuk dipahami. Analisis deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *mean*, *median*, *maximum*, *minimum*, dan standar deviasi. Pada tabel 4.1 disajikan statistik deskriptif untuk *debt to equity*, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, ROA, dan risiko bisnis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2012.

**Tabel 4.1**  
**Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

Date:  
01/24/14  
Time: 07:46  
Sample: 1 230

	DER	INS	SALES	ROA	RISK
Mean	84.64348	70.41896	7507344.	10.46361	-1265.813
Median	71.50000	73.84000	1368630.	9.260000	14.05720
Maximum	250.0000	98.18000	1.88E+08	60.62000	9709.167
Minimum	15.00000	25.62000	1602.000	-54.88000	-2079.775
Std. Dev.	53.01441	18.74587	21886955	13.49376	15482.78

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan *Eviews 7*

Berdasarkan tabel 4.1, standar deviasi dari *debt to equity* perusahaan manufaktur berada dibawah nilai rata-rata. Rata-rata penggunaan hutang perusahaan sebesar 84,60 % dengan standar deviasi sebesar 53,07 %. Hal ini menandakan bahwa penggunaan hutang pada perusahaan manufaktur bervariasi tetapi tidak terlalu fluktuatif. Penggunaan hutang maksimum pada

periode penelitian adalah sebesar 250 % yang dimiliki oleh PT Gajah Tunggal Tbk pada tahun 2008. Dan penggunaan hutang minimum sebesar 15 % dimiliki oleh PT Indocement Tunggal Perkasa Tbk pada tahun 2011.

Dari tabel diatas dapat dilihat nilai standar deviasi untuk kepemilikan institutional lebih kecil dari nilai rata-rata perusahaan yang diobservasi. Hal ini menggambarkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut memiliki variabilitas serta fluktuasi kepemilikan institusional yang rendah. Nilai rata-rata variabel ini sebesar 70,42% dengan standar deviasi 18,75%. Nilai maksimum pada variabel kepemilikan institutional sebesar 98,18% dimiliki oleh PT HM Sampoerna Tbk, ini artinya bahwa dari keseluruhan saham perusahaan tersebut, sebesar 98,18% dimiliki oleh institusi. Untuk nilai minimum sebesar 25,62 % dimiliki oleh PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk., ini artinya bahwa dari keseluruhan saham perusahaan tersebut, sebesar 25,62% dimiliki oleh institusi.

Untuk *sales* sebagai variabel dalam ukuran perusahaan, nilai standar deviasinya jauh diatas rata-rata. Ini menunjukkan fluktuasi dan variabilitas dari nilai sales tahunan yang tinggi dari perusahaan yang diobservasi sehingga jauh dari nilai rata-rata seluruh perusahaan observasi. Nilai rata-rata variabel ini sebesar Rp. 7.507.344 juta dengan standar deviasi Rp. 21.886.955 juta. Nilai maksimum pada variabel ini sebesar Rp. 188.053.000 juta yang dimiliki oleh PT Astra Internasional Tbk. yang menandakan bahwa PT Astra Internasional Tbk. memiliki total sales terbesar pada periode penelitian. Untuk nilai minimum yaitu sebesar Rp. 1.602 juta yang

dimiliki oleh PT Aneka Kemasindo Utama Tbk. Yang menandakan bahwa PT Aneka Kemasindo Utama Tbk. memiliki total sales terendah pada periode penelitian.

Dapat dilihat pada ROA nilai standar deviasinya cenderung kecil. Kondisi ini menggambarkan bahwa nilai penyebaran ROA dari tiap-tiap perusahaan pada tahun penelitian relatif lebih mendekati nilai rata-ratanya serta memiliki variabilitas serta fluktuasi yang rendah. ROA didapat dengan menghitung rasio laba sebelum pajak terhadap total aktiva. Nilai rata-rata ROA ini sebesar 10,46 % dengan standar deviasi 13,49 %. ROA maksimum adalah sebesar 60,62 % dimiliki oleh PT HM Sampoerna Tbk., yang berarti untuk tiap penggunaan Rp. 1 total asset, menghasilkan laba bersih sebesar Rp. 0,60. Untuk ROA minimum adalah sebesar -54,88 % dimiliki oleh PT Aneka Kemasindo Utama Tbk., yang berarti untuk tiap penggunaan Rp. 1 total asset, mengalami kerugian sebesar Rp. 0,55.

Untuk risiko bisnis yang dihitung dari pertumbuhan EBIT perusahaan tiap tahun selama periode penelitian, nilai standar deviasinya menggambarkan terjadi fluktuasi yang tinggi dimana nilainya jauh diatas rata-rata. Standar deviasi untuk risiko bisnis 15482,78 % dengan nilai rata-rata -1265,81. Nilai rata-rata ini menandakan bahwa pertumbuhan EBIT perusahaan manufaktur selama periode penelitian mengalami penurunan. Nilai maksimum sebesar 9709, 17% dimiliki oleh PT Aneka Kemasindo Utama Tbk pada tahun 2008. Hal ini menunjukkan bahwa pada periode penelitian tersebut perusahaan ini mengalami perubahan EBIT yang cukup

besar sehingga memiliki risiko yang tinggi. Nilai minimum risiko bisnis sebesar -2079,78% dimiliki oleh PT Surya Toto Indonesia Tbk pada tahun 2011. Hal ini juga menunjukkan bahwa pada periode penelitian tersebut PT Surya Toto Indonesia mengalami penurunan EBIT yang cukup signifikan. Perubahan EBIT yang besar atau fluktuatif menunjukkan risiko perusahaan yang semakin tinggi.

## **4.2 Hasil Uji *Outliers* dan Asumsi Klasik**

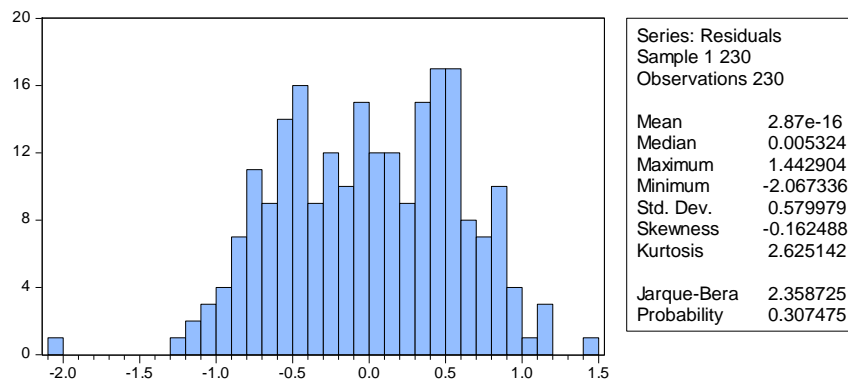
### **4.2.1 Uji *Outliers***

*Outliers* adalah data yang menyimpang terlalu jauh dari data yang lainnya dalam suatu rangkaian data. Adanya data outliers ini akan membuat analisis terhadap serangkaian data menjadi bias, atau tidak mencerminkan fenomena yang sebenarnya. Istilah *outliers* juga sering dikaitkan dengan nilai ekstrem, baik ekstrem besar maupun ekstrem kecil.

Uji *outliers* dilakukan dengan menggunakan software SPSS, yaitu dengan memilih menu *Casewise Diagnostics*. Uji *outliers* dilakukan pada penelitian ini karena terdapat data *outliers* yang terlihat dari hasil output *casewise diagnostic*. Data dikategorikan sebagai data outliers apabila memiliki nilai *casewise diagnostics*  $> 3$ . Setelah dilakukan uji *outliers*, sampel yang semula berjumlah 305 berkurang menjadi 230 data. Pengurangan sampel yang merupakan data *outliers* membuat data yang sebelumnya tidak berdistribusi normal menjadi data yang berdistribusi normal.

### 4.2.2 Uji Normalitas

Uji normalitas adalah uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah data data yang diolah berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas menggunakan uji statistik *Jarque-Bera (JB)*. Pada hasil uji normalitas menunjukkan nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar 0.307475. Sehingga dengan hasil probabilitas *Jarque-Bera*  $0.307475 > 0.05$  maka data tersebut telah terdistribusi dengan normal. Hasil pengujian tersebut dapat dilihat pada gambar 4.1.



**Gambar 4.1**

#### Hasil Uji Normalitas

Sumber: Data diolah peneliti dengan menggunakan Eviews

### 4.2.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji ada tidaknya hubungan linear yang erat antar variabel independen dalam satu persamaan regresi. Pengujian multikolinearitas dapat dideteksi dengan menggunakan *Pearson Correlation*. Multikolinearitas dalam sebuah model dapat dilihat apabila korelasi antar dua variabel memiliki nilai diatas 0,8 (*rule of thumb*). Hasil dari uji multikolinieritas dengan menggunakan *Eviews 7* dapat dilihat pada tabel 4.2.

**Tabel 4.2**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**

	INS	SIZE	ROA	RISK
INS	1.000000	-0.032010	0.028086	-0.068776
SIZE	-0.032010	1.000000	0.459381	-0.050371
ROA	0.028086	0.459381	1.000000	0.025391
RISK	-0.068776	-0.050371	0.025391	1.000000

Sumber: Data diolah peneliti dengan menggunakan *Eviews 7*

Dari tabel diatas terlihat bahwa tidak ada koefisien korelasi antarvariabel yang lebih besar dari 0.8 atau mendekasti 1. Dengan hasil tersebut maka tidak terdapat multikolinieritas antarvariabel pada sampel perusahaan manufaktur.

#### 4.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Untuk mengetahui heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan uji *white*. Apabila nilai probabilitas *chi-square* >0.05 maka dalam model tersebut tidak terdapat heteroskedastisitas. Hasil pengujian tersebut dapat dilihat pada tabel 4.3. Nilai *obs\*R-square* sebesar 0.0585, yang menunjukkan nilai tersebut lebih besar dari 0.05. Sehingga pada hasil tersebut terbebas dari heterokedastisitas.

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji White**

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	1.715255	Prob. F(14,215)	0.0542
Obs*R-squared	23.10798	Prob. Chi-Square(14)	<b>0.0585</b>
Scaled explained SS	22.87394	Prob. Chi-Square(14)	0.0624

Sumber: Data diolah peneliti dengan menggunakan *Eviews 7*



#### 4.2.5. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji ada atau tidaknya korelasi antar variabel gangguan satu observasi dengan observasi lain. Data pada penelitian ini merupakan gabungan dari *time series* dan *cross section* sehingga ada kemungkinan terjadinya autokorelasi. Sehingga untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi maka dapat menggunakan Uji *Breusch-Godfrey* dengan melihat nilai probabilitas Obs\*R-squared. Hasil pengujian tersebut dapat dilihat pada tabel 4.4.

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.650472	Prob. F(2,223)	0.5228
Obs*R-squared	1.333998	Prob. Chi-Square(2)	<b>0.5132</b>

Sumber: Data diolah peneliti dengan menggunakan Eviews 7

Dari tabel diatas dapat dilihat hasil probabilitas Obs\*R-squared sebesar 0.5132. Nilai tersebut lebih besar daripada  $\alpha$  (0.05) yang mengindikasikan bahwa data tidak mengandung masalah autokorelasi.

#### 4.3. Pembahasan

Dalam pengujian data panel, untuk menentukan model yang tepat pada setiap persamaan maka sebelumnya dilakukan uji model data panel. Terdapat tiga metode perhitungan pengujian data panel untuk menentukan model yang tepat, yaitu *Common Effect*, *Fixed Effect*, dan *Random Effect*. Untuk memilih dari ketiga model persamaan tersebut maka akan dilakukan *Chow Test* dan *Hausman Test*. Uji *Chow Test* dilakukan untuk menentukan

apakah model yang tepat pada persamaan tersebut *pooled least square* atau *fixed effect*. Dan uji *Hausman Test* dilakukan untuk menentukan apakah model yang tepat untuk persamaan tersebut apakah *fixed effect* atau *random effect*.

### 1. *Chow Test*

*Chow Test* dilakukan dalam memilih model antara *Common Effect* dan *Fixed Effect*. Pada persamaan dilakukan regresi data panel dengan menggunakan *estimation method* di dalam Eviews dipilih *cross section* dengan *fixed*. Setelah itu diuji dengan *chow test (redundant fixed effect tests)* untuk menentukan model yang tepat *Common Effect* atau *Fixed Effect*. Apabila pada *chow test* hasil probabilitas *chi-square*  $> 0,05$  maka menandakan bahwa hasilnya tidak signifikan dan model yang tepat adalah *Common Effect*. Namun apabila hasil probabilitas *chi-square*  $< 0,05$  maka menandakan hasilnya signifikan dan harus dilanjutkan ke *Hausman test*. Hipotesis yang digunakan dalam *Chow Test* adalah sebagai berikut:

$H_0$  : Pendekatan yang digunakan adalah *Common Effect*

$H_a$  : Pendekatan yang digunakan adalah *Fixed Effect*

Hasil pengujian *Chow Test* tersebut dapat dilihat pada tabel 4.5. Pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai probabilitas *chi-square* adalah 0.0000. Nilai tersebut berada di bawah 0.05 sehingga hipotesis yang diterima adalah  $H_a$  dan pengujian akan dilanjutkan ke *Hausman Test*.

**Tabel 4.5**  
**Hasil Chow Test**

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.822951	(45,180)	0.0000
Cross-section Chi-square	206.638269	45	<b>0.0000</b>

Sumber: Data diolah peneliti dengan menggunakan Eviews 7

## 2. Hausman Test

*Hausman Test* merupakan pengujian untuk memilih model persamaan, apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect*. Pada *Hausman test* ini *estimation method* dipilih *cross section* dengan random. Apabila *Hausman test* menghasilkan nilai probabilitas chi-square  $> 0,05$  maka menandakan bahwa hasilnya tidak signifikan dan model yang tepat adalah *fixed effect*. Namun apabila hasil probabilitas *chi-square*  $< 0,05$  maka menandakan hasilnya signifikan dan model yang cocok adalah *random effect*. Hipotesis yang digunakan dalam *Hausman Test* adalah sebagai berikut:

$H_0$  : Pendekatan yang digunakan adalah *Fixed Effect*

$H_a$  : Pendekatan yang digunakan adalah *Random Effect*

Hasil pengujian *Hausman Test* tersebut dapat dilihat pada tabel 4.6.

**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji Hausman**

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.336416	4	<b>0.2545</b>

Sumber: Data diolah oleh penulis menggunakan *E-views 7*

Pada tabel 4.6 menunjukkan nilai probabilitas *chi-square* sebesar 0.2545. Nilai probabilitas *chi-square* tersebut lebih besar dari 0.05, sehingga hipotesis  $H_0$  diterima dan model regresi yang digunakan adalah *Fixed Effect*.

#### 4.3.1 Analisis Regresi

Pengujian ini dilakukan dengan meregresikan seluruh variable independen yaitu kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, ROA, dan risiko terhadap variabel dependen yaitu *Debt to Equity*. Setelah melalui uji asumsi klasik, telah bebas multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi maka hasil regresi yang diperoleh terdapat pada tabel 4.7

#### 4.3.2 Persamaan Regresi

Berdasarkan pada tabel 4.7, persamaan regresi yang menunjukkan pengaruh variabel independen yaitu kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, ROA dan risiko bisnis terhadap variabel dependen *Debt to Equity* adalah :

$$\begin{aligned} \text{DER} = & - 0,298870 + 0,331150 \text{ INS} + 0,080332 \text{ Size} - 2,137808 \text{ ROA} \\ & - 0,0000859 \text{ Risk} \end{aligned}$$

**Tabel 4.7**  
**Hasil Regresi Data Panel**

Redundant Fixed Effects Tests				
Equation: Untitled				
Test cross-section fixed effects				
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.	
Cross-section F	5.822951	(45,180)	0.0000	
Cross-section Chi-square	206.638269	45	0.0000	
Cross-section fixed effects test equation:				
Dependent Variable: DER				
Method: Panel Least Squares				
Date: 01/21/14 Time: 22:47				
Sample: 2008 2012				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 46				
Total panel (balanced) observations: 230				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.298970	0.281385	-1.062496	0.2891
INS	0.331150	0.165125	2.005455	0.0461
SIZE	0.080332	0.018372	4.372572	0.0000
ROA	-2.137808	0.257870	-8.290255	0.0000
RISK	-8.59E-05	0.000200	-0.429151	0.6682
R-squared	0.241259	Mean dependent var		0.846000
Adjusted R-squared	0.227770	S.D. dependent var		0.530717
S.E. of regression	0.466376	Akaike info criterion		1.333852
Sum squared resid	48.93904	Schwarz criterion		1.408592
Log likelihood	-148.3929	Hannan-Quinn criter.		1.364000
F-statistic	17.88596	Durbin-Watson stat		0.628200
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data diolah oleh penulis menggunakan *E-views 7*.

#### 4.4 Hasil Uji Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari setiap variabel independen ke variabel dependen maka dalam penelitian ini digunakan uji-t. Dan untuk melihat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikatnya maka dilakukan uji-F Sedangkan untuk

mengetahui kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen dilakukan perhitungan koefisien determinasi ( $R^2$ ).

#### 4.4.1 Hasil Uji t-statistik

Uji-t digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Pada gambar 4.7 menunjukkan koefisien, *standard error*, nilai t-hitung (*t-statistic*) dan probabilitasnya dari masing-masing koefisien pada variabel-variabel yang telah diregresi data panel.

Berdasarkan pada gambar 4.7 di atas dapat diketahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

$H_0$  : Tidak terdapat pengaruh signifikan variabel bebas terhadap variabel terikat.

$H_a$  : Terdapat pengaruh signifikan variabel bebas terhadap variabel terikat.

Penentuan hasil hipotesis dapat dilihat dari *probability t-statistic*.  $H_a$  akan diterima apabila nilai *probability* lebih kecil dari  $\alpha$  ( $< 0,05$ ). Sedangkan jika nilai *probability* lebih besar dari  $\alpha$  ( $> 0,05$ ) maka hipotesis yang diterima adalah  $H_0$ , dan untuk menentukan arah pengaruh, apakah variabel bebas berpengaruh positif atau negatif terhadap variabel terikat maka dapat melihat nilai *coefficient*. Pembahasan mengenai pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat yaitu sebagai berikut :

#### 1. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Koefisien dari variabel kepemilikan institusional yang terdapat pada tabel 4.7 menunjukkan nilai sebesar 0,331150. Nilai *probability* pada

variabel kepemilikan institusional 0.0461, nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Sehingga hipotesis yang diterima adalah  $H_a$ , bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang dengan arah hubungan positif. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka kebijakan hutang akan ikut mengalami kenaikan. Hal ini dikarenakan kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur di Indonesia pada umumnya sangatlah besar. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin efektif tingkat pengawasan terhadap perilaku opportunistik manajer sehingga penggunaan hutang perusahaan akan lebih rendah. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki wewenang lebih besar bila dibandingkan dengan pemegang saham kelompok lain untuk cenderung memilih proyek yang lebih beresiko dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang tinggi. Untuk membiayai proyek tersebut, investor lebih memilih pembiayaan melalui hutang. Dengan kebijakan tersebut mereka dapat mengalihkan penanggunghan risiko kepada pihak kreditor apabila proyek gagal. Bila proyek berhasil, pemegang saham akan mendapat hasil sisa karena kreditor hanya akan dibayar dengan besaran tertentu yaitu sebesar bunga. Larasati (2011) menyatakan bahwa

perusahaan *go public* di Indonesia dikendalikan melalui institusi atau badan hukum (PT) berbentuk *holding company*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Murtiningtyas (2012), Indahningrum dan Handayani (2009), Larasati (2011) dan Nabela (2012), tetapi tidak sesuai dengan penelitian Susanto (2011) dan Williandri (2011).

## **2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang**

Dengan nilai koefisien 0,080332 menandakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Pada nilai *probability t-statistic* terlihat bahwa nilai *probability t-statistic* ukuran perusahaan sebesar 0.0000. Nilai tersebut lebih kecil dari 0.05. Sehingga hipotesis yang diterima adalah  $H_a$ , bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Perusahaan yang besar akan dengan mudah melakukan akses ke pasar modal dan lebih cepat untuk memperoleh dana. Sehingga perusahaan dengan ukuran (*size*) yang lebih besar diperkirakan mempunyai kesempatan untuk menarik hutang dalam jumlah yang besar dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Aktiva tetap berwujud dan aktiva lainnya seperti piutang dagang dan persediaan dapat digunakan sebagai jaminan hutang. 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.



Perusahaan yang besar juga memiliki peluang untuk melakukan ekspansi dengan adanya ketersediaan dana hutang yang besar.

Hasil penelitian ini sesuai dengan kondisi di Indonesia, yang menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kebijakan dalam struktur modalnya lebih banyak menggunakan ukuran perusahaan yang dapat dinilai dari total aktiva. Jika dilihat dari besarnya jumlah aktiva yang dimiliki, perusahaan tersebut lebih banyak mendapatkan hutang yang lebih besar karena besarnya jaminan yang dimilikinya untuk memperoleh hutang.

Hasil penelitian ini diperkuat dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Susanto (2011), Williandri (2011), Shadiaa Shaeen dan Maliq (2012), Homaifar *et al* (1994), dan Lopez (2008).

### **3. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Kebijakan Hutang**

Pada nilai koefisien  $-2,137808$  menandakan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Dan dari nilai *probability t-statistic* terlihat bahwa nilai *probability t-statistic* ROA sebesar  $0.0000$ . Nilai tersebut lebih kecil dari  $0.05$ . Sehingga hipotesis yang diterima adalah  $H_a$ , bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang dengan arah hubungan negatif. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2006) bahwa perusahaan

dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Jika profitabilitas meningkat, perusahaan cenderung akan mengurangi hutang. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal sehingga perusahaan tidak memerlukan sumber dana eksternal.

Sesuai dengan *Pecking Order Theory*, perusahaan akan menggunakan laba dari dalam perusahaan terlebih dahulu dalam mencukupi kebutuhan operasionalnya, sebelum memutuskan untuk menggunakan dana dari luar perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan cenderung menggunakan dana internal dari retained earnings sehingga perusahaan akan mengurangi sumber dana dari hutang. Akan tetapi sebaliknya, perusahaan yang mempunyai profitabilitas rendah akan mengalami kesulitan dan membutuhkan dana eksternal seperti hutang, sebab biaya-biaya tetap yang terjadi dalam perusahaan akan terus berjalan sehingga perusahaan tersebut akan membutuhkan tambahan dana eksternal dalam kegiatan operasionalnya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Murtiningtyas (2012), Susanto (2011), Indahningrum dan Handayani (2009), Shadiaa Shaeen dan Maliq (2012), serta Lopez (2008)

#### **4. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang**

Pada nilai koefisien  $-8.59E-05$  menandakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Dan dari nilai *probability t-statistic* terlihat bahwa nilai *probability t-statistic risk* sebesar 0,6682. Nilai tersebut lebih besar dari 0.05. Sehingga hipotesis yang diterima adalah  $H_0$ , bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori bahwa semakin tinggi risiko bisnis maka perusahaan akan mengurangi penggunaan hutang. Perusahaan berusaha untuk menghindari kesulitan dalam pengembalian hutang dikarenakan mereka telah memiliki risiko bisnis yang tinggi. Risiko bisnis ini berkaitan dengan ketidakpastian dalam pendapatan yang diperoleh perusahaan. Pada penelitian ini, risiko bisnis dihitung dari fluktuasi EBIT (*Earning Before Interest and Tax*). Semakin fluktuatif EBIT, maka semakin tinggi risiko bisnis suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Susanto (2011), Yenieatie dan Destriana (2010), serta Lopez (2008) yang menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki arah hubungan yang negatif dengan kebijakan hutang perusahaan.

#### **4.4.2 Uji F-statistik**

Untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara bersama terhadap variabel terikat maka digunakan Uji-F. Hipotesis yang digunakan dalam Uji-F dalam penelitian ini adalah:

$H_0$ : Tidak terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis secara simultan terhadap kebijakan hutang

$H_a$ : Terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis secara simultan terhadap kebijakan hutang

$H_0$  akan ditolak jika nilai probabilitas *F-Stat*  $< 0.05$  dan sebaliknya jika probabilitas *F-Stat* lebih besar dari  $0.05$  maka hipotesis  $H_0$  yang diterima. Berdasarkan tabel 4.7 nilai probabilitas *F-Stat* sebesar  $0.000000$ . Angka tersebut  $< 0,05$  sehingga  $H_a$  diterima, yang berarti bahwa variable kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

#### 4.4.3 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi  $R^2$  (*R-Square*) pada persamaan regresi dapat dilihat pada tabel 4.7. Semakin besar nilai  $R^2$  maka variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Nilai *adjusted (R-Square)* pada penelitian ini adalah sebesar  $0.227770$ . Dari nilai tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa sebesar  $22.78\%$  dari variabel terikat dapat dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel independen yaitu kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis. Sedangkan  $77.22\%$  dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar variabel yang diteliti pada penelitian ini. Semakin banyak variabel bebas yang digunakan, maka akan semakin besar nilai *Adjusted R-Squared* yang diperoleh.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Kesimpulan

Penelitian ini meneliti tentang Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2008– 2012.

Kesimpulan yang dapat diambil dari hasil penelitian ini yaitu:

1. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI
2. Ukuran perusahaan yang dilihat dari total *sales* perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI
3. Profitabilitas yang diukur dari ROA perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap penggunaan hutang
4. Risiko bisnis yang dihitung dari pertumbuhan EBIT perusahaan memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

## 5.2 Saran

Saran-saran yang dapat diberikan oleh peneliti untuk pihak perusahaan dan juga untuk peneliti selanjutnya adalah :

1. Bagi perusahaan manufaktur diharapkan dapat memutuskan kebijakan hutang perusahaan lebih baik karena hutang juga akan meningkatkan aktivitas operasional perusahaan dan nilai perusahaan. Namun, kesalahan dalam memutuskan penggunaan hutang perusahaan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan bagi perusahaan tersebut akibat gagal bayar. Variabel-variabel kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis dapat menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan.
2. Bagi investor, mereka dapat memutuskan untuk menanamkan modal di suatu perusahaan dengan memperhatikan proporsi hutang dan laba suatu perusahaan untuk mencegah risiko penangguhan hutang kepada pihak investor.
3. Peneliti selanjutnya, di dalam penelitian ini masih terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu diharapkan peneliti selanjutnya, terutama yang meneliti kebijakan hutang dapat menambahkan faktor-faktor lain yang terlihat akan mempengaruhi kebijakan hutang, seperti kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan dan *free cash flow*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Andrianto, Byan. 2013. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Basic Industry And Chemical di BEI Tahun 2009 – 2011. *Skripsi Universitas Diponegoro*
- Brigham, E. F. And F. Joel Houston. 2013. *Fundamentals of Financial Management (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)*, Edisi Kesebelas, Terjemahan : Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat
- Fidyati, Nisa. 2003. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan”. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi* Vol. 1 No. 1 Januari, pp. 17-34
- Halim, Abdul. 2007. *Manajemen Keuangan dan Bisnis*. Bogor : Ghalia Indonesia
- Hanafi, Mamduh. 2013. *Manajemen Keuangan. Edisi 1*. Yogyakarta: BPFE
- Homaifar G and Zietz et.al. 1994 “ An Empirical Model of Capital Structure: Some New Evidence” *Journal of Business Finance & Accounting* 21 (1) January. pp 1-14
- Husnan, Suad. 2013. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta : BPFE
- Indahningrum, R.P. & Handayani, R. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(3) pp. 189-207
- Larasati, Eva. 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, No. 2 pp. 103-107
- Lopez, Jose and Fransisco Sogorb. 2008 “Testing Trade-Off and Pecking Order Theories Financing SMEs”. *Small Business Economics*. Vol. 31, pp 117 - 136

- Mulianti, Fitri Mega. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Tesis Universitas Diponegoro Semarang*
- Murtiningtyas, Andhika Ivona. 2012. Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal* 1. Vol 2. pp. 1-6
- Mutamimah. 2003. Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan Non Finansial Yang Go Public Di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol. 11 Juli. pp 71-60
- Nabela, Yoandhika. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, Volume 01, pp. 1-8
- Nachrowi, Djalal dan Hardius Usman. 2006. *Pendekatan Populer dan Praktis. Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit UI
- Riyanto, Bambang. 2013. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPF
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPF
- Sekaran, Uma, 2009. *Research Methods for Business : A Skill Building Approach 5th Edition*. Jakarta : Salemba Empat
- Shaheen, Sadia dan Qaisar Ali Malik. 2012 . "The Impact of Capital Intensity, Size of Firm And Profitability on Debt Financing In Textile Industry of Pakistan". *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business* 3.Vol.10: pp. 1061-1066
- Steven dan Lina. 2011. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.13. No. 3. pp. 163-181



- Susanto, Yulius Kurnia. 2011. Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistemik, Set Peluang Investasi dan Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.Vol.13. No.3. pp. 195-210.
- Susilawati, Christine Dwi Karya. 2012. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.16, No.2 . pp. 178–187
- Tampubolon, Manahan P. 2013. *Manajemen Keuangan*. Bogor : Ghalia Indonesia
- Weston, J. Fred, Eugene F. Brigham. 2000. *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga
- Widarjono, Agus, 2007. *Ekonomterika; Teori Dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia FE UII
- Wiliandri. 2011. Pengaruh Blockholder Ownership dan Firm Size terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Th. 16, No. 2. pp. 95-102
- Winarno, Wing Wahyu. 2011. *Analisis Ekonometrika dan Statistika Dengan Eviews Edisi 3*. Jakarta : Unit Penerbit dan Percetakan Stim YKPN
- Yeniatie dan Nicken Destriana. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.12, No. 1. pp. 1-16

# LAMPIRAN

## Lampiran 1

### Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian

1	ADES	Akasha Wira Unternational
2	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food
3	AKKU	Aneka Kemasindo Utama
4	AMFG	Asahimas Flat Glass
5	APLI	Asiaplast Industries
6	ARNA	Arwana Citra Mulia
7	ASII	Astra Internasional
8	AUTO	Astra Otoparts
9	BRNA	Berlina
10	BRPT	Barito Pasific
11	BUDI	Budi Acid Jaya
12	CPIN	CharoenPokphand Indonesia
13	DLTA	Delta Jakarta
14	ESTI	Ever Shine Textile Industry
15	FASW	Fajar Surya Wisesa
16	GDYR	Goodyear Indonesia
17	GGRM	Gudang Garam
18	GJTL	Gajah Tunggal
19	HMSP	HM Sampoerna
20	IGAR	ChampionPasific Indonesia
21	IKAI	Inti Keramik Alam Asri Industri
22	INAF	Indofarma
23	INDR	Indorama Synthesics
24	INRU	Toba Pulp Lestari
25	INTP	Indocement Tunggal Perkasa
26	JPRS	Jaya Pari Steel
27	KAEF	Kimia Farma
28	KBLI	KMI WireandCable
29	KBLM	Kabelindo Murni
30	KLBF	Kalbe Farma
31	LION	Lion Metal Works
32	LMSH	Lionmesh Prima

33	LPIN	Multi Prima Sejahtera
34	MERK	Merck
35	SAIP	Surabaya Agung Industri Pulp
36	SIPD	Sierad Produce
37	SKLT	Sekar Laut
38	SMCB	Holcim Indonesia
39	SMSM	Selamat Sempurna
40	SOBI	Sorini Agro Asia Corporinndo
41	SRSN	Indo Acitama/Sarasa Nugraha
42	TOTO	Surya Toto Indonesia
43	TRST	TriasSentosa
44	TSPC	Tempo Scan Pasific
45	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company
46	UNIT	Nusantara Inti Corpora

## Lampiran 2

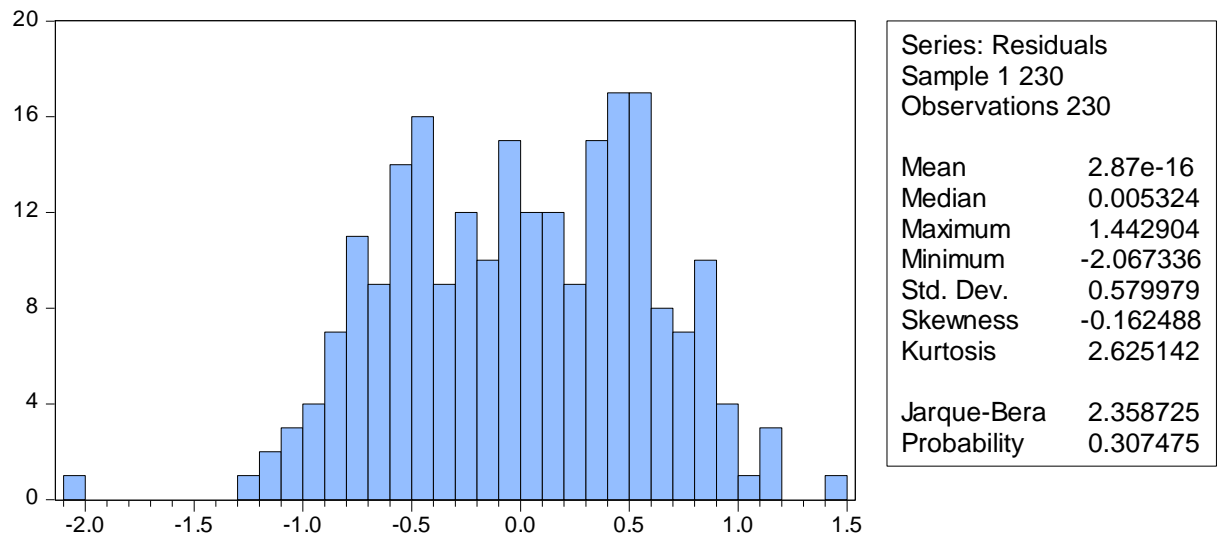
### Statistik Deskriptif

Date: 01/24/14  
Time: 07:46  
Sample: 1 230

	DER	INS	SALES	ROA	RISK
Mean	84.64348	70.41896	7507344.	10.46361	-1265.813
Median	71.50000	73.84000	1368630.	9.260000	14.05720
Maximum	250.0000	98.18000	1.88E+08	60.62000	9709.167
Minimum	15.00000	25.62000	1602.000	-54.88000	-2079.775
Std. Dev.	53.01441	18.74587	21886955	13.49376	15482.78
Skewness	0.865550	-0.365909	5.613773	0.043384	-11.86267
Kurtosis	3.153410	2.212715	38.69399	6.571122	149.4195
Jarque-Bera Probability	28.94396 0.000001	11.07235 0.003942	13417.80 0.000000	122.2876 0.000000	210848.2 0.000000
Sum	19468.00	16196.36	1.73E+09	2406.630	-291136.9
Sum Sq. Dev.	643610.8	80472.36	1.10E+17	41696.66	5.49E+10
Observations	230	230	230	230	230

## Lampiran 3

### Hasil Uji Normalitas



## Lampiran 4

### Hasil Uji Multikolinearitas

	INS	SIZE	ROA	RISK
INS	1.000000	-0.032010	0.028086	-0.068776
SIZE	-0.032010	1.000000	0.459381	-0.050371
ROA	0.028086	0.459381	1.000000	0.025391
RISK	-0.068776	-0.050371	0.025391	1.000000

## Lampiran 5

### Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.715255	Prob. F(14,215)	0.0542
Obs*R-squared	23.10798	Prob. Chi-Square(14)	<b>0.0585</b>
Scaled explained SS	22.87394	Prob. Chi-Square(14)	0.0624

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 01/21/14 Time: 22:41

Sample: 1 230

Included observations: 230

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.741190	1.213918	-0.610576	0.5421
INS	-0.456307	1.025142	-0.445115	0.6567
INS^2	-0.583990	0.617458	-0.945796	0.3453
INS*SIZE	0.097397	0.069065	1.410217	0.1599
INS*ROA	0.043266	1.011664	0.042767	0.9659
INS*RISK	0.017369	0.016848	1.030873	0.3038
SIZE	0.143597	0.162776	0.882176	0.3787
SIZE^2	-0.006694	0.005406	-1.238348	0.2169
SIZE*ROA	0.097688	0.119431	0.817945	0.4143
SIZE*RISK	0.000682	0.000947	0.720753	0.4718
ROA	-2.235475	1.688755	-1.323741	0.1870
ROA^2	0.746314	0.894086	0.834723	0.4048
ROA*RISK	-0.000256	0.004930	-0.051868	0.9587
RISK	-0.019966	0.022414	-0.890786	0.3740
RISK^2	2.91E-06	3.41E-06	0.852682	0.3948

R-squared	0.100469	Mean dependent var	0.212778
Adjusted R-squared	0.041895	S.D. dependent var	0.306707
S.E. of regression	0.300213	Akaike info criterion	0.494347
Sum squared resid	19.37754	Schwarz criterion	0.718570
Log likelihood	-41.84992	Hannan-Quinn criter.	0.584794
F-statistic	1.715255	Durbin-Watson stat	1.337126
Prob(F-statistic)	0.054204		



## Lampiran 6

### Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.650472	Prob. F(2,223)	0.5228
Obs*R-squared	1.333998	Prob. Chi-Square(2)	<b>0.5132</b>

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 01/22/14 Time: 00:35

Sample: 1 230

Included observations: 230

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.030396	0.290039	-0.104799	0.9166
INS	0.015631	0.167941	0.093074	0.9259
SIZE	0.001499	0.018728	0.080042	0.9363
ROA	-0.015848	0.258688	-0.061263	0.9512
RISK	4.47E-06	0.000201	0.022275	0.9822
RESID(-1)	-0.002538	0.068792	-0.036900	0.9706
RESID(-2)	-0.076645	0.067201	-1.140524	0.2553

R-squared	0.005800	Mean dependent var	-8.69E-17
Adjusted R-squared	-0.020950	S.D. dependent var	0.462285
S.E. of regression	0.467102	Akaike info criterion	1.345426
Sum squared resid	48.65520	Schwarz criterion	1.450063
Log likelihood	-147.7240	Hannan-Quinn criter.	1.387634
F-statistic	0.216824	Durbin-Watson stat	1.972682
Prob(F-statistic)	0.971173		

## Lampiran 7

### Hasil Uji Model Data Panel

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.822951	(45,180)	0.0000
Cross-section Chi-square	206.638269	45	0.0000

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.336416	4	0.2545

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: DER

Method: Panel Least Squares

Date: 01/21/14 Time: 22:47

Sample: 2008 2012

Periods included: 5

Cross-sections included: 46

Total panel (balanced) observations: 230

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.298970	0.281385	-1.062496	0.2891
INS	0.331150	0.165125	2.005455	0.0461
SIZE	0.080332	0.018372	4.372572	0.0000
ROA	-2.137808	0.257870	-8.290255	0.0000
RISK	-8.59E-05	0.000200	-0.429151	0.6682

R-squared	0.241259	Mean dependent var	0.846000
Adjusted R-squared	0.227770	S.D. dependent var	0.530717
S.E. of regression	0.466376	Akaike info criterion	1.333852
Sum squared resid	48.93904	Schwarz criterion	1.408592
Log likelihood	-148.3929	Hannan-Quinn criter.	1.364000
F-statistic	17.88596	Durbin-Watson stat	0.628200
Prob(F-statistic)	0.000000		

## RIWAYAT HIDUP



Susi Susanti merupakan anak keenam dari enam bersaudara yang lahir di Pekanbaru pada tanggal 5 Juni 1992. Penulis menyelesaikan Sekolah Dasar di SD Santa Maria Pekanbaru pada tahun 2004 dan pada tahun yang sama penulis melanjutkan pendidikannya ke SMP

Santa Maria Pekanbaru. Setelah menamatkan pendidikan selama tiga tahun, pada tahun 2007 penulis melanjutkan pendidikan ke SMA Santa Maria Pekanbaru dan lulus pada tahun 2010.

Pada tahun 2010 penulis terdaftar sebagai mahasiswa Universitas Negeri Jakarta (UNJ) pada Program Studi S1 Manajemen melalui jalur PENMABA. Selama menjadi mahasiswa, penulis aktif mengikuti organisasi diantaranya Himpunan Mahasiswa Jurusan Manajemen (HMJM) pada tahun 2010-2012. Pada tahun 2010, penulis bergabung menjadi anggota HMJM dan ditempatkan sebagai staff Human Resources Development (HRD), setahun kemudian menempati posisi sebagai *supervisor* divisi Human Resources Development (HRD) .

Selama masa perkuliahan, penulis pernah menjadi finalis dalam lomba Simulasi Bisnis tingkat fakultas yang diselenggarakan oleh Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta dalam rangka ECONOMICS EXPO ke-7. Selain

mengikuti beberapa perlombaan, penulis juga pernah mengikuti Praktik Kerja Lapangan di Kementerian Pendidikan dan Kebudayaan (Kemdikbud) selama dua bulan, disana penulis ditempatkan pada Biro Keuangan , Sekretariat Jenderal Kemdikbud.