

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN
HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BEI**



SKRIPSI

**Karya Tulis sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana
Ekonomi Jurusan Akuntansi**

Disusun oleh:

SEPTIANA PUTRI

NIM: 1A.08.1233

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI

BANK BPD JATENG

SEMARANG

2012

HALAMAN PERSETUJUAN

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

Disusun oleh:

SEPTIANA PUTRI

NIM: 1A.08.1233

Disetujui untuk dipertahankan dihadapan Tim penguji Skripsi
STIE Bank BPD Jateng

Semarang, November 2012

Pembimbing I

Pembimbing II

Sri Imaningati, SE, M.Si, Akt
NIDN. 0611127001

Ali Mursid, SS. MM
NIDN. 0623076901

HALAMAN PENGESAHAN

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

Disusun Oleh:
SEPTIANA PUTRI
NIM: 1A.08.1233

Dinyatakan diterima dan disetujui oleh Tim Penguji Skripsi STIE Bank BPD
Jateng pada tanggal: November 2012

TIM PENGUJI

1. MEKANI VESTARI, SE. M.Si, Akt
NIDN. 0016077401
2. H. USMAN DACHLAN, S.Si, MT
NIDN. 0624047001
3. SRI IMANINGATI, SE. M.Si, Akt
NIDN. 0611127001

TANDA TANGAN

.....
.....
.....

Mengesahkan,
Ketua STIE Bank BPD Jateng

Dr. H. Djoko Sudantoko, S. Sos, MM
NIDN : 0607084501

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, resiko bisnis, struktur aset, dan ukuran perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan serta data dari Indonesia Capital Market Directory (ICMD). Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008 sampai dengan tahun 2010. Metode Pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 39 yang dijadikan sampel dalam penelitian. Pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi linier berganda. Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional, profitabilitas, struktur aset, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan resiko bisnis tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Ukuran kebaikan model penelitian ini sebesar 72,3%.

Kata kunci : kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, resiko bisnis, struktur aset, ukuran perusahaan, dan kebijakan hutang.

ABSTRACT

This research was conducted to determine the effect of managerial ownership, institutional ownership, dividen policy, profitability, the company's growth, business risk, asset structure, and firm size. This study used secondary data obtained from the financial statements as well as data from the Indonesia Capital Market Directory (ICMD). The sample are a manufacturing companies listed on the Stock Exchange in 2008 until 2010. The Sampling method using purposive sampling and obtained samples of 39 companies that were sampled in the study. Testing the hypothesis by using multiple linear regression. From the test results indicated that the variable institutional ownership, profitability, asset structure, and firm size significantly affected debt policy, while managerial ownership, dividen policy, the company's growth, and business risk did not significantly affect debt policy. Size goodness this research model by 72,3%.

Keyword: managerial ownership, institusal ownership, dividend policy, profitability, the company's growth, business risk, asset structur, firm size, and debt policy.

SURAT PERNYATAAN

Yang bertandatangan di bawah ini adalah saya,

Nama : Septiana Putri

NIM : 1A.08.1233

Dengan ini menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi dengan judul

“FAKTOR FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI”

telah saya susun dengan sebenar-benarnya dengan memperhatikan kaidah akademik dan menjunjung tinggi hak atas karya ilmiah.

Apabila di kemudian hari ditemukan adanya unsur plagiasi maupun unsur kecurangan lainnya pada skripsi yang telah saya buat tersebut, maka saya bersedia mempertanggungjawabkannya dan saya siap menerima segala konsekuensi yang ditimbulkan termasuk pencabutan gelar kesarjanaan yang telah diberikan kepada saya.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan penuh kesadaran dan rasa tanggung jawab.

Semarang,

2012

Ttd

Materai
Rp. 6000

Septiana Putri

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Diwajibkan atas kamu berperang, padahal itu tidak menyenangkan bagimu. Tetapi boleh jadi kamu tidak mengenangi sesuatu, padahal itu baik bagimu, dan boleh jadi kamu menyukai sesuatu, padahal itu tidak baik bagimu. Allah mengetahui, sedang kamu tidak mengetahui”

(Q.S. Al-Baqarah: 216)

“Dalam hidup bukanlah suatu masalah yang harus di selesaikan, tetapi hidup adalah sebuah proses yang harus dijalani”.

“Dengan ilmu kehidupan menjadi mudah, Dengan seni kehidupan menjadi indah, Dengan agama kehidupan menjadi terarah dan bermakna”.

“Jadikanlah masa lalu sebagai pengalaman, dan masa kini sebagai perjuangan serta masa yang akan datang sebagai mimpi dan pengharapan yang akan segera tercapai dengan adanya usaha dan pengorbanan”

Sebuah kaga kupersembahkan untuk

- ♥ Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat serta hidayahnya
- ♥ Orang Tua-ku atas limpahan do'a dan kasih sayang yang telah diberikan
- ♥ Pendamping hidupku (My lovely)
- ♥ My best friends
- ♥ Almamaterku STIE Bank BPD Jateng Semarang.

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat dan hidayah-Nya, sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik. Skripsi dengan judul “ **FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI**” disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan program strata satu (S1) pada STIE BANK BPD JATENG.

Dalam penyusunan skripsi ini penulis menyadari bahwa keberhasilan dalam penyusunannya tidak lepas dari doa, bimbingan serta dukungan baik materiil maupun moril dari berbagai pihak sehingga terciptalah karya ini. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya atas segala bimbingan, pengarahan, petunjuk dan dorongan yang telah diberikan yaitu kepada:

1. Bapak Dr. H. Djoko Sudantoko, S.Sos, MM selaku ketua STIE Bank BPD Jateng.
2. Ibu Nur Anissa, SE, M.Si, Akt, selaku ketua jurusan akuntansi STIE Bank BPD Jateng.
3. Ibu Sri Imaningati, SE, M.Si, Akt selaku dosen pembimbing I yang telah meluangkan waktu untuk membimbing penulis dengan penuh kesabaran dan perhatian sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
4. Bapak Ali Mursid, SS, MM selaku dosen pembimbing II yang telah meluangkan waktu untuk membimbing penulis dengan kesabaran dan perhatian sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
5. Bapak Entot Suhartono, S.Kom selaku dosen wali yang selama ini memberikan banyak arahan dan bimbingan dari awal sebagai mahasiswi baru sampai penulis dapat menyelesaikan studi.
6. Bapak dan Ibu dosen pengajar STIE Bank BPD Jateng yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan selama ini.

7. Seluruh staf perpustakaan STIE Bank BPD Jateng, atas segala bantuan dan fasilitas yang diberikan kepada penulis sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.
8. Ibu dan Bapak terimakasih atas semangat, dukungan, cinta kasih serta do'a yang selalu kalian panjatkan setiap pagi, siang dan malam untuk kesehatan, kesuksesan dunia dan akhirat bagi anak-anaknya. Putri bangga punya orang tua seperti kalian. ***I LOVE U Mah,, I LOVE U Pah.***
9. Kak Wulan, Kak Andes, Dek Zaki dan My Boy Friend, Mas Andri yang selalu menjadi tempat debat, dan bertukar pikiran. Terima kasih buat doa, dukungan, bantuan serta kesetiiaannya selama ini. Putri sayank kalian semua.
10. Sahabatku Galuh, Nayli, Laila, fika, dika, lailalut, niken, dan Yuga yang telah memberikan dorongan dan dukungan dalam penulisan skripsi ini, sehingga dapat diselesaikan "*U All My Best Friend*".
11. Temen-temen seperjuangan dalam bimbingan skripsi Ibu Ima, Laila, Mbak Putri, Tiwik, kurnia, Riris, Amur, satria dan Putri, dan masih banyak lagi yang tidak bisa disebutin satu-satu, terima kasih semuanya atas semangat dan kekompakan kalian.
12. Teman-teman Akuntansi 2008 yang tidak bisa disebutin satu-satu. Thankz banget atas kebersamaannya selama ini.

Penulis menyadari bahwa dalam skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan, segala kritikan yang membangun sangat diharapkan untuk kesempurnaan penelitian di masa datang. Semoga segala dukungan serta doa yang tulus dari seluruh pihak yang telah membantu mendapatkan balasan dari Allah SWT.

Akhir kata, semoga ini bermanfaat dan dapat digunakan bagi semua pihak yang membutuhkan.

Semarang, November 2012

Penulis

Septiana Putri

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
ABSTRAK	iv
ABSTRACT.....	v
SURAT PERNYATAAN	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Pembatasan Masalah.....	8
1.3 Perumusan Masalah	8
1.4 Tujuan Penelitian	9
1.5 Manfaat Peneltian	10
1.6 Kerangka Penelitian.....	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Teori Agency	12
2.2 The Packing Order Theory	13

2.3	Kebijakan Hutang	14
2.4	Kepemilikan Manajerial	16
2.5	kepemilikan Institusional	17
2.6	Kebijakan Dividen	18
2.7	Profitabilitas	19
2.8	Pertumbuhan Perusahaan	19
2.9	Resiko Bisnis	20
2.10	Struktur aset	21
2.11	Ukuran Perusahaan	21
2.12	Penelitian Terdahulu	21
2.13	Pengembangan Hipotesis	23
2.13.1	Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Hutang	23
2.13.2	Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang	24
2.13.3	Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang	25
2.13.4	Profitabilitas dan Kebijakan Hutang	26
2.13.5	Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Hutang	27
2.13.6	Resiko Bisnis dan Kebijakan Hutang	28
2.13.7	Struktur Aset dan Kebijakan Hutang	28
2.13.8	Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Hutang	29
2.14	Model Penelitian	30

BAB III METODE PENELITIAN

3.1	Definisi Konsep	31
3.1.1	Variabel Dependen	31
3.1.2	Variabel Independen	31

3.2	Definisi Operasional	33
3.2.1	Variabel Dependen	33
3.2.2	Variabel Independen.....	33
3.3	Populasi dan Sampel.....	37
3.4	Metode Pengumpulan Data.....	38
3.5	Metode Analisis Data.....	38
3.5.1	Analisis Deskriptif.....	39
3.5.2	Analisis Regresi Linear Berganda.....	39
3.5.3.1	Uji Asumsi Klasik	40
3.5.3.2	Analisis Kebaikan Model.....	42
3.5.3.3	Uji Signifikan Parameter Individual (Uji-t)	43

BAB IV GAMBARAN UMUM OBYEK DAN HASIL PENELITIAN

4.1	Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	46
4.2	Pembahasan Hasil Penelitian.....	47
4.2.1	Deskripsi Hasil Penelitian.....	47
4.2.2	Analisis dan Pembahasan.....	50
4.2.2.1	Model Regresi	50
4.2.2.2	Uji Asumsi Klasik	52
4.2.2.3	Analisis Kebaikan Model.....	58
4.2.2.4	Uji Signifikan Parameter Individual (Uji-t)	60

BAB V PENUTUP

5.1	Kesimpulan	66
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	67
5.3	Saran Penelitian	67
5.4	Implikasi Manajerial	68

Daftar Pustaka	69
Lampiran-lampiran.....	71

STIE BPD Jateng

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1 : Kriteria Pengambilan Sampel	47
Tabel 4.2 : Statistik Deskriptif	48
Tabel 4.3 : Koefisiensi Model Regresi	51
Tabel 4.4 : Uji Kolmogorov-Smirnov	54
Tabel 4.5 : Hasil Pengujian Multikolinearitas	55
Tabel 4.6 : Hasil Uji Heterokedastisitas dengan Uji Gletser	57
Tabel 4.7 : Ukuran Kesesuaian Model (<i>Goodnes of fit</i>)	58
Tabel 4.8 : Uji Kesesuaian Model (<i>Goodnes of fit</i>)	59
Tabel 4.9 : Uji Signifikan Parameter Individual (Uji-t)	60

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 : Kerangka Penelitian	11
Gambar 2.1 : Model Penelitian	31
Gambar 4.1 : Hasil Uji Normalitas dengan grafis Histogram	53
Gambar 4.2 : Hasil Uji Normalitas dengan grafik P-Plot	53
Gambar 4.3 : Hasil Uji Heterokedastisitas dengan Scatterplot	56

STIE BPD Jateng

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 : Data Obyek Penelitian	72
Lampiran 2 : Tabulasi Data Penelitian	74
Lampiran 3 : Output Hasil Analisis	76
Lampiran 4 : Daftar Riwayat Hidup	82
Lampiran 5 : Lembar Bimbingan Skripsi	83

STIE BPD Jateng

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

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 tercapai. Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Kemakmuran pemilik atau pemegang saham tercermin dalam harga saham di pasar modal. Menurut Djabid (2008), semakin tinggi harga saham berarti kesejahteraan pemilik semakin meningkat. Untuk mencapai tujuan tersebut, pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada manajer. Namun, seringkali pihak manajer perusahaan atau *insider* mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut, sehingga timbul kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Di dalam perusahaan besar, saham dapat dimiliki oleh banyak pemegang saham sehingga mereka banyak memiliki sedikit kendali atau pengaruh atas pihak manajemen. Jadi, pemisahan kepemilikan pihak manajemen ini, akan menciptakan situasi yang memungkinkan manajemen bertindak untuk kepentingannya sendiri daripada untuk kepentingan para pemegang sahamnya.

Perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan (Jensen and Meckling, 1976) dalam Purba (2011). Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan 1) aktivitas pencarian dana (*financial decision*) dan 2) pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan.

Yeniatie dan Destriana (2010) berpendapat bahwa Keputusan yang diambil oleh manajer biasanya cenderung untuk melindungi dan memenuhi kepentingan mereka terlebih dahulu daripada memenuhi kepentingan pemilik seperti melakukan ekspansi untuk meningkatkan gaji. Salah satu alternatif manajer untuk memperoleh dana dalam rangka ekspansi adalah dengan menaikkan hutang. Akan tetapi, kebijakan hutang rentan terhadap konflik kepentingan antara pemegang saham (*stockholder*), manajer (*manager*), dan kreditor (*creditor*) yang biasa disebut dengan konflik keagenan.

Konflik kebijakan hutang antara manajer dan kreditor muncul ketika manajer mengambil proyek-proyek yang mempunyai resiko lebih besar dari yang diperkirakan oleh kreditor. Menurut Fidyati (2003) dalam Yeniatie dan Destriana (2010), dalam keadaan seperti ini kreditor tidak mau dirugikan apabila dana yang diinvestasikan pada proyek yang beresiko tinggi, karena akan meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan, yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan sebagai akibat menurunnya nilai pasar hutang atau obligasi yang belum jatuh tempo. Sebaliknya jika proyek berisiko tinggi tersebut memberikan hasil yang bagus, kompensasi yang diterima kreditor (berupa bunga) tidak ikut naik.

Utang merupakan suatu mekanisme lain yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan. Jensen (1986) dalam Soesetio (2008), berpendapat bahwa dengan hutang maka perusahaan harus melakukan pembayaran periode atas bunga dari *principal*. Hal itu bisa mengurangi manajer untuk menggunakan aliran kas bebas atau *free cash flow* guna membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal. Penggunaan hutang juga akan meningkatkan risiko, maka manajer akan lebih berhati-hati. Perusahaan yang menggunakan utang dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali utang tersebut maka akan terancam likuiditasnya sehingga pada gilirannya akan mengancam posisi manajemen.

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimum dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-

kepentingan yang terkait tersebut. Dengan dilakukannya mekanisme pengawasan tersebut maka timbullah yang namanya biaya yang disebut sebagai *agency cost* (Wahidawati,2001) dalam Soesetio (2008).

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Soesetio (2008), Ada beberapa cara untuk mengurangi *agency cost* yaitu, pertama meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dengan cara ini maka manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan apabila ada kerugian yang timbul maka itu adalah konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Dengan demikian maka kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal sehingga akan meminimumkan biaya keagenan.

Kedua, Meningkatkan *dividen payout ratio*, dengan begitu maka tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya. Akan tetapi pembagian deviden dapat saja berarti bahwa perusahaan tersebut tidak mempunyai prospek yang baik pada masa yang akan datang sehingga keuntungan yang tidak dibagikan sebagai dividen dapat digunakan sebagai laba ditahan untuk melakukan investasi dan pembiayaan perusahaan yang nantinya akan meningkatkan nilai dari perusahaan.

Ketiga, Meningkatkan pendanaan dengan hutang, peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Disamping itu hutang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga akan menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan manajemen. Keempat, kepemilikan institusional sebagai monitoring agents. Dimana kepemilikan institusional akan mengawasi keputusan-keputusan yang diambil oleh manajemen dan mengawasi pelaksanaan dalam memajukan perusahaan.

Soesetio (2008) berpendapat bahwa, Kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap manajemen. Adanya kepemilikan terhadap manajerial

dan kepemilikan terhadap institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Setiap perusahaan selalu dituntut untuk bertindak yang terbaik dalam beroperasi dan mengembangkan usahanya. Hal ini didasari oleh semakin ketatnya persaingan dunia usaha dalam mencapai tujuannya. Dari sudut pandang manajemen keuangan bertujuan untuk berusaha memaksimalkan kesejahteraan pemilik melalui keputusan atau kebijakan investasi, pendanaan dan deviden yang tercermin dalam harga saham di pasar modal.

Penelitian terhadap kebijakan hutang masih memungkinkan untuk dikaji karena ada ketidak-konsistensian hasil dari beberapa penelitian. Penelitian mengenai struktur kepemilikan saham telah banyak dilakukan. Pada umumnya penelitian terdahulu menggunakan *managerial ownership* sebagai unsur struktur kepemilikan dan mereka menemukan hasil yang berbeda-beda. Soesetio (2008), Susilowati (2007) dan Wiliandri (2011) menemukan adanya hubungan negatif dan signifikan antara *debt ratio* dengan *managerial ownership*. Sedangkan menurut Yeniatie dan Destriana (2010), serta Djabid (2009), menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Kepemilikan Institusional dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana apakah melalui hutang atau *right issue*. Jika pendanaan diperoleh dengan hutang berarti rasio hutang terhadap *equity* akan meningkat, sehingga akhirnya meningkatkan risiko. Susilowati (2007), Yeniatie dan Destriana (2010), dan Soesetio (2008) menemukan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Handayani (2009) mengatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Djabid (2009) menemukan perbedaan hasil dimana penelitiannya menunjukkan tidak adanya pengaruh antara kepemilikan institusional dengan kebijakan hutang.

Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Kebijakan dividen yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah dividen yang tetap tersebut (Putri dan Handayani, 2009). Nurfauziah, dkk (2007) menyatakan adanya pengaruh negatif antara kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang. Peneliti lain seperti Yeniatie dan Destriana (2010), Putri dan Handayani (2009), dan Soesetio (2008) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor (Soesetio, 2008). Beberapa peneliti seperti Yeniatie dan Destriana (2010), Soesetio (2008), Putri dan Handayani (2009), Harjanti dan Tendelilin (2007) dan Djabid (2009) menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2010) menyatakan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Suatu perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar sehingga cenderung untuk menekan sebagian besar pendapatannya. Yeniatie dan destriana (2010) dan Nurfauziah, dkk (2007) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Handayani (2009) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih rendah. Nurfauziah, dkk (2007) menyatakan bahwa risiko bisnis mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Destriana (2010) dan seftianne (2011) menyatakan bahwa risiko bisnis tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan jaminan yang lebih fleksibel akan cenderung menggunakan hutang lebih besar dari pada perusahaan yang struktur aktivasinya tidak fleksibel (Yeniatie dan Destriana, 2010). Susilowati (2007), dan Yeniatie dan Destriana (2010) menyatakan bahwa struktur aset mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Soesetio (2008) menyatakan bahwa struktur aset mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Berbeda dengan penelitian tersebut, Seftianne dan Handayani (2011) dan Harjanti dan Tendelilin (2007) menyatakan bahwa struktur aset tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Ukuran perusahaan, besar kecilnya perusahaan sangat berpengaruh terhadap struktur modal, terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman (Soesetio, 2008). Menurut Tarjo (2005), Harjanti dan Tendelilin (2007) dan Wiliandri (2011) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Soesetio (2008) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai hubungan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian ini sebelumnya sudah pernah dilakukan oleh beberapa peneliti. Penelitian yang dilakukan oleh Susilowati (2007) menjelaskan pengaruh kepemilikan manajemen dan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan. Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang manufaktur pada tahun 2005-2006. Hasil penelitian yang didapat menunjukkan adanya pengaruh negatif antara keputusan manajemen dan keputusan institusional terhadap kebutuhan hutang pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Soesetio (2008) menguji kepemilikan manajerial dan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2004-2006. Menurut Soesetio, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur aktiva

dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aktiva dan profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, dan variabel kebijakan dividen dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Handayani (2009) menguji hipotesis mengenai pengaruh kepemilikan saham oleh pihak manajemen dan *institutional ownership*, dividen, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan. Dalam penelitiannya objek penelitian difokuskan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005-2007. Menurut Putri dan Handayani, kehadiran *institutional ownership* pada industri manufaktur mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan untuk kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Variabel lain seperti profitabilitas berpengaruh negatif dan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Djavid (2009) menguji hipotesis mengenai kebijakan dividen dan struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang. Dalam penelitiannya objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2004-2008. Namun dalam penelitiannya Djavid tidak berhasil membuktikan semua variabel yang digunakan seperti kebijakan dividen dan struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Yenieatie dan Destriana (2010) menguji hipotesis mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Dalam penelitiannya Yenieatie dan Destriana menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2005-2007. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan kepemilikan institusional, dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Variabel lain

seperti pertumbuhan perusahaan dan struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian ini mengacu pada penelitian Yenieatie dan Destriana (2010) yang menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan, dengan menambah satu variabel yaitu ukuran perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan lebih mudah menerima pinjaman dengan alasan aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank juga lebih tinggi, selain itu juga masih terdapat perbedaan hasil antara penelitian yang dilakukan oleh Harjanti dan Tandelilin (2007), Soesetio (2008), dan Wiliandri (2011).

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka penulis melakukan penelitian terhadap masalah tersebut dengan mengambil judul **“FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI“**.

1.2 Pembatasan Masalah

Pembatasan masalah bertujuan untuk mengurangi lingkup permasalahan supaya pembatasan tidak menyimpang dari tujuan penelitian dan menghindari pembahasan terhadap hal-hal di luar permasalahan, maka penulis membatasi variabel independen hanya yang dapat dispesifikasikan seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan isntitusional, kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, resiko bisnis, struktur aset, dan ukuran perusahaan. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor yaang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

1.3 Perumusan Masalah

Pemegang saham, baik pemilik institusional maupun pemilik manajemen adalah pihak-pihak yang mempunyai kepentingan masing-masing dalam perusahaan. Penyatuan kepentingan pihak-pihak ini seringkali menimbulkan masalah-masalah dalam bidang keuangan.

Perbedaan kepentingan adalah dasar dari timbulnya konflik antara manajemen dan pemilik perusahaan, terutama yang terkait dengan pendanaan. Seperti pada uraian di atas dan dengan melihat adanya perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh kepemilikan perusahaan terhadap kebijakan hutang, dari berbagai penelitian antara lain Soesetio (2008), Djabid (2009), Christianty (2008), Yenziatie dan Destriana (2010), Putri dan Handayani (2009) dan Tarjo (2005), yang menemukan perbedaan hasil penelitian, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
5. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
6. Apakah resiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
7. Apakah struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
8. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?

1.4 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dalam penelitian ini yaitu :

1. Untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur.

2. Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur.
3. Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur.
4. Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur.
5. Untuk menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur.
6. Untuk menguji pengaruh resiko bisnis terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur.
7. Untuk menguji pengaruh struktur Aset terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur.
8. Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur.

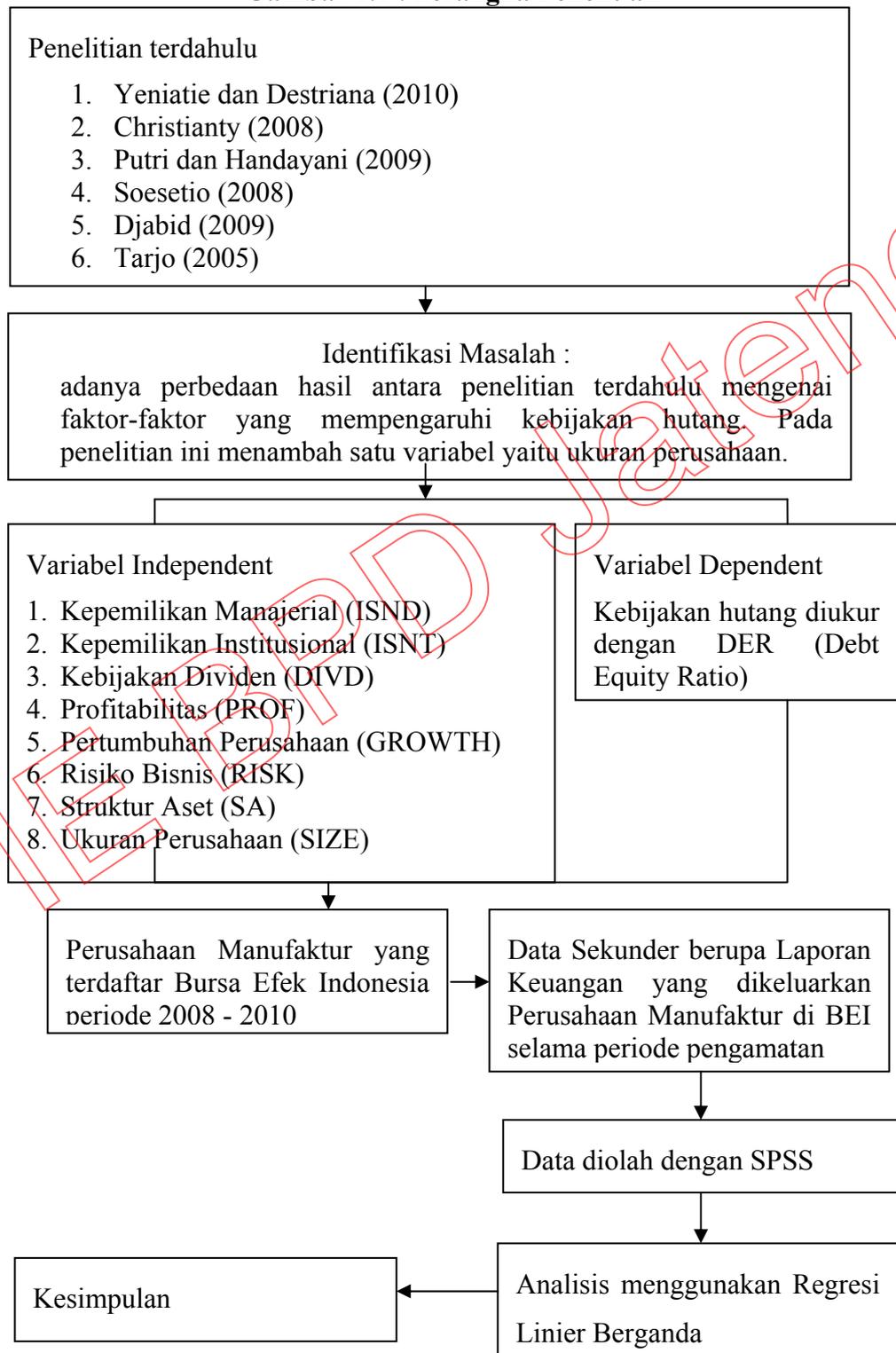
1.5 Manfaat Penelitian

Dalam melakukan sebuah penelitian, seorang peneliti pasti ingin mendapatkan manfaat dari penelitiannya tersebut baik manfaat teoritis maupun praktis. Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Memberikan tambahan informasi bagi pihak manajemen perusahaan dan para investor, sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi, khususnya pada pemilihan perusahaan, setelah mengetahui perilaku manajemen dalam perusahaan tersebut.
- b. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan sebagai bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan sebagai *emiten* dalam mengelola dana dari sumber hutang.
- c. Bagi akademisi, dosen, dan mahasiswa hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai tambahan referensi dalam melakukan penelitian sejenis di masa mendatang.

1.5 Kerangka Penelitian

Gambar 1.1 : kerangka Penelitian



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Agency

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara prinsipal dengan agen. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda, pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer. Dengan demikian munculah konflik kepentingan antara pemilik (investor) dengan manajer (agen), Putri dan Handayani (2009).

Hal tersebut sering terjadi karena manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi. Sedangkan pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer karena hal tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan dan akan menurunkan keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham.

Menurut Putri dan Handayani (2009), pada tahun 1976 Jensen dan Meckling menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasarkan maksimisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Oleh karena itu manajemen melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan pribadinya, seperti peningkatan gaji dan status.

Untuk mengawasi dan menghalangi perilaku oportunistis manajer maka pemegang saham harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan. Biaya tersebut disebut biaya keagenan (*cost agency*). Ada beberapa pendekatan yang dapat dilakukan untuk mengurangi *agency cost* antara lain dengan meningkatkan

kepemilikan manajerial, dengan menggunakan kebijakan hutang dan mengaktifkan pengawasan melalui investor-investor institusional.

2.2 The Pecking Order Theory

Menurut teori ini struktur pendanaan suatu perusahaan mengikuti suatu hirarki dimulai dari sumber dana termurah, dana internal hingga saham sebagai sumber terakhir. Menurut Putri dan Handayani (2009), pada tahun 1992 Sunder dan Myers menyatakan bahwa dalam bentuk yang paling sederhana *pecking order model* dalam pendanaan perusahaan menjelaskan, ketika arus kas internal perusahaan tidak cukup mendanai investasi real dan dividen, perusahaan akan menerbitkan hutang.

Menurut Brealey dan Myer (1995) dalam Seftiane dan Handayani (2011), *Pecking Order Theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang sangat menguntungkan pada umumnya mempunyai hutang yang lebih sedikit. Hal ini terjadi bukan karena perusahaan tersebut mempunyai target kebijakan hutang yang rendah, melainkan disebabkan karena perusahaan memang tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal.

Teori Pecking Order ini mendasarkan diri atas informasi asimetrik (*asymmetric information*) suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak tentang operasi dan prospek kedepannya dari perusahaan dibandingkan dengan pihak lainnya Gitman (2009) dalam Seftiane dan Handayani (2011). Manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pihak lainnya karena merekalah yang mengambil keputusan-keputusan, yang menyusun berbagai rencana perusahaan, dan sebagainya.

Informasi asimetrik ini mempengaruhi pilihan antara sumber dana internal (yaitu dana dari hasil operasi perusahaan) atau eksternal, dan antara penerbitan hutang baru atau ekuitas baru. Karena itu teori ini disebut sebagai *pecking order theory*. Disebut sebagai pecking order karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai. Sesuai dengan teori ini investasi akan dibiayai dengan dana internal terlebih dahulu (laba

yang ditahan), kemudian baru diikuti oleh penerbitan hutang baru dan akhirnya dengan penerbitan ekuitas baru.

Dengan adanya asimetrik informasi tersebut juga akan mengakibatkan perusahaan lebih cenderung untuk lebih memilih pendanaan internal dari pada eksternal. Penggunaan dana internal tidak mengharuskan perusahaan mengungkapkan informasi baru kepada pihak lain sehingga dapat menurunkan harga saham. Perusahaan akan menetapkan urutan pendanaan berdasarkan preferensi perusahaan. Brealy dan Myers (1995) dalam Seftiane dan Handayani (2011) menunjukkan urutan sebagai berikut :

1. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal.
2. Perusahaan akan menyesuaikan rasio pembagian dividen dengan kesempatan investasi yang dihadapi, dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan pembayaran dividen yang terlalu besar.
3. Pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal kadang-kadang berlebih ataupun kurang untuk investasi.
4. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Penerbitan sekuritas akan dimulai dari penerbitan obligasi, kemudian obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, baru akhirnya akan menerbitkan saham baru.

2.3 Kebijakan Hutang

Menurut Putri dan Handayani (2009), menyatakan bahwa keputusan pendanaan secara sederhana dapat diartikan sebagai keputusan manajemen dalam menentukan sumber-sumber pendanaan dari modal internal, yakni: modal ditahan atau modal eksternal, modal sendiri, dan atau melalui hutang.

Kebijakan hutang berkaitan dengan sumber dana, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Sumber dana internal berasal dari dana yang terkumpul dari laba yang ditahan yang berasal dari kegiatan 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.

Waluyo *et al* (2002) dalam Putri dan Handayani (2009) menyatakan bahwa untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dibiayai dengan hutang karena dengan penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Tetapi manajer tidak menyukai pendanaan tersebut dengan alasan bahwa hutang mengandung resiko yang tinggi. Dengan kata lain, perusahaan yang mempergunakan hutang dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi hutang tersebut akan terancam likuiditasnya sehingga pada gilirannya akan mengancam posisi manajemen.

Jensen (1986), dalam Putri dan Handayani (2009) berpendapat bahwa dengan hutang maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan *prinsipal*. Hal ini bisa mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* guna membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal.

Kebijakan hutang sering diukur menggunakan *debt to equity ratio* yaitu perbandingan antara total hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Semakin rendah DER berarti semakin kecil tingkat hutang yang dimiliki dan kemampuan untuk membayar hutang akan semakin tinggi pula. Ketika perusahaan menggunakan hutang yang terus meningkat maka akan semakin besar kewajibannya. Hal ini akan berpengaruh terhadap pendapatan bersih bagi pemegang saham termasuk juga dividen yang dibagikan. Karena kewajiban membayar hutang akan lebih diutamakan daripada kewajiban membayar dividen.

Menurut Riyanto (1995) dalam Rahmawati (2012), hutang dapat digolongkan kedalam 3 jenis yaitu :

1. Hutang jangka pendek (*short-term debt*), yaitu hutang yang jangka waktunya kurang dari satu tahun. Sebagian besar dari hutang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat

menyelenggarakan usahanya, meliputi kredit rekening koran, kredit dari penjualan (*levancier credit*), kredit dari pembelian (*afnemers credit*), 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 (*long-term 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 (*bond payable*) dan pinjaman hipotik (*mortgage*).

2.4 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan yang sahamnya dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan. Manajer mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan mensterilkan dengan pemegang saham (Chritianty, 2008).

Jensen dan Meckling (1976) dalam Soesetio (2008) istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh hutang dan ekuitas saja tetapi juga ditentukan oleh presentase kepemilikan saham oleh manajemen dan institusi. *Agency problem* bisa dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan. Dengan memiliki saham perusahaan, diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya, begitu pula bila terjadi kesalahan maka manajer juga akan menanggung kerugian sebagai salah satu konsekuensi dari kepemilikan saham. Proses ini dinamakan *bonding mechanism*, yaitu proses untuk menyamakan kepentingan manajemen melalui program mengikat manajemen dalam modal perusahaan. Dengan demikian perusahaan akan memiliki *agency cost of equity* yang kecil karena kepemilikan

manajerial merupakan bagian dari *bonding mechanism* tersebut (Megginson, 1997) dalam Soesetio (2008).

Menurut Djabid (2009) yang dikutipnya dalam Wahidahwati (2001), mengatakan bahwa pihak manajerial dalam suatu perusahaan adalah pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. Pihak-pihak tersebut adalah mereka yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan. Kepemilikan manajerial yang meningkat akan membuat kekayaan pribadi manajemen terikat dengan kekayaan perusahaan sehingga manajemen akan berusaha mengurangi resiko kehilangan kekayaannya dengan cara mengurangi risiko keuangan perusahaan melalui penurunan tingkat hutang (Djabid, 2009). Dengan demikian meningkatnya kepemilikan manajerial merupakan salah satu alat mengurangi konflik agensi.

2.5 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan oleh institusi lain berarti kepemilikan saham dimiliki oleh pihak institusi lain seperti: kepemilikan oleh perusahaan lain atau lembaga lain. Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan pemegang saham lainnya.

Menurut Djabid (2009), pada tahun 2001, Wahidahwati menyatakan bahwa kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan dana pensiun dan institusi lainnya dalam bentuk perusahaan akan menodorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja *insider*. Kepemilikan institusional dapat melakukan pengawasan yang lebih baik, dikarenakan dari segi skala ekonomi, pihak institusional memiliki keuntungan lebih untuk memperoleh informasi dan menganalisis segala hal yang berkaitan dengan kebijakan manajer (Soesetio, 2008).

Bhatala et al (1994) dalam Purba (2011) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh institusi merupakan salah satu *monitoring agents* penting yang memainkan peranan secara aktif dan konsisten didalam melindungi investasi

saham yang dipertaruhkan didalam perusahaan mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

2.6 Kebijakan Dividen

Menurut Steven dan Lina (2011) dividen adalah distribusi, yang bisa berbentuk kas, aktiva lain, surat atau bukti lain yang menyatakan hutang perusahaan, dan saham, kepada pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari sejumlah saham yang dimiliki oleh pemilik. Sedangkan kebijakan dividen (*dividen policy*) adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) didalam perusahaan. Dari pengertian tersebut, kebijakan dividen didasarkan pada rentang pertimbangan antara kepentingan pemegang saham disatu sisi dan kepentingan perusahaan disisi yang lain (Ang, 1997)

Pembayaran dividen adalah bagian dari *monitoring* perusahaan. Menurut Djabid (2008), pada tahun 1982 Rozzef menyatakan bahwa pembayaran dividen pada pemegang saham akan mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer dan membuat pembayaran dividen mirip dengan *monitoring capital market* yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru.

Menurut Weston dan Bringham (1994) dalam Soesetio (2008), menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen harus memperhatikan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Soesetio (2008) menyatakan bahwa penetapan kebijakan dividen sangat penting karena berkaitan dengan kesejahteraan pemegang saham. Dalam menentukan kebijakan dividen tidaklah mudah karena dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, nilai perusahaan dan harga saham perusahaan.

2.7 Profitabilitas

Profitabilitas merefleksikan *earnings* untuk pendanaan investasi. Myers (1984) dalam Putri dan Handayani (2009), menyarankan manajer untuk menggunakan *pecking order* untuk keputusan pendanaan. *Pecking order* merupakan urutan penggunaan dana untuk investasi yaitu laba ditahan sebagai pilihan pertama, kemudian diikuti oleh hutang dan ekuitas.

Variabel ini menggambarkan pendapatan untuk membiayai investasi. Profitabilitas menunjukkan keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan, sehingga dapat dikatakan bahwa profit merupakan berita baik (*good news*) bagi perusahaan. Dasar pemikiran bahwa tingkat keuntungan dipakai sebagai suatu cara untuk menilai keberhasilan efektifitas perusahaan, yang berkaitan dengan hasil akhir dari berbagai kebijakan dan keputusan yang telah dijalankan dalam periode berjalan.

2.8 Pertumbuhan Perusahaan

Steven dan Lina (2011) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan sampai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaan agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur.

Menurut Yeniatie dan Destriana (2010), pertumbuhan perusahaan adalah peningkatan ukuran usaha dan adanya ekspansi operasi perusahaan melalui pengelolaan kekuatan yang ada dalam perusahaan dalam kurun waktu tertentu. Dapat diketahui bahwa sebuah perusahaan dikatakan bertumbuh bilamana dalam kurun waktu tertentu, misalnya dua atau tiga tahun, terlihat adanya peningkatan

ukuran usaha secara fisik dan atau adanya ekspansi usaha tersebut dalam bentuk cabang-cabang usaha baru atau jaringan pemasaran yang lebih luas.

Pertumbuhan perusahaan sering dipakai sebagai tolok ukur dalam menilai perkembangan suatu perusahaan. Didalam dunia bisnis, pengertian pertumbuhan menunjukkan semakin meningkatnya ukuran dan aktivitas perusahaan dalam jangka panjang.

2.9 Risiko Bisnis

Menurut Junaidi (2006) dalam Yenieatie dan Destriana (2010), risiko bisnis adalah adanya ketidakpastian atas proyeksi pendapatan dimasa mendatang jika perusahaan tidak menggunakan hutang. 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 presentase biaya bersifat variabel dan menurun jika produk dan penjualan mengalami penurunan.

Chen Steiner (1999) dalam Nurfauziah, dkk (2007), menyatakan bahwa manajer lebih menyukai investasi kurang berisiko dan menggunakan hutang lebih rendah supaya dapat menurunkan risiko ketidakpastian investasi mereka dan mengurangi kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Pada saat kekayaan pribadi tidak terdiversifikasi, manajer menuntut insentif tinggi untuk mengimbangi risiko yang diterima.

2.10 Struktur Aset

Struktur aktiva mencerminkan dua komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Menurut Seftianne dan Handayani (2011), aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva-aktiva lain yang dapat direalisasikan menjadi uang kas atau dijual atau dikonsumsi dalam suatu periode akuntansi yang normal. Sedangkan aktiva tetap adalah aktiva berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun lebih dahulu yang digunakan dalam operasi perusahaan tidak dimaksudkan untuk dijual dalam rangka kegiatan normal perusahaan dan mempunyai masa.

Menurut Yenieatie dan Destriana (2010), Struktur aktiva dalam hubungannya dengan kekayaan perusahaan adalah dapat dijadikan sebagai jaminan. Perusahaan yang lebih fleksibel akan cenderung menggunakan utang lebih besar dari pada perusahaan yang struktur aktiva yang tidak fleksibel. Menurut Bringham dan Houston (2001) dalam Yenieatie dan Destriana (2010), secara umum perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap utang, akan lebih mudah mendapatkan utang dari pada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang.

2.11 Ukuran Perusahaan

Soesetio (2008) menyatakan bahwa, Perusahaan kecil dan dalam masa pertumbuhan cenderung untuk tidak membayarkan dividennya dan perusahaan biasanya baru akan membagikan dividennya setelah perusahaan mencapai titik kedewasaan dalam daur hidupnya. Perusahaan kecil dengan kesempatan pertumbuhan yang tinggi lebih memilih seluruh laba bersih operasinya dialokasikan untuk investasi yang *profitable* dan tidak menyisakan kas untuk pembayaran dividen.

Besar kecilnya perusahaan sangat berpengaruh terhadap stuktur modal, terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman. Perusahaan besar yang telah terdiferensifikasi, lebih mudah untuk memasuki pasar modal, menerima penilaian kredit yang lebih tinggi dari bank komersial untuk hutang-hutang yang diterbitkan dan membayar tingkat bunga yang lebih rendah pada hutangnya. Salah satu alasannya perusahaan lebih mudah menerima pinjaman adalah karena nilai aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank juga lebih tinggi.

2.12 Peneletian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Susilowati (2007) menjelaskan pengaruh kepemilikan manajemen dan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan. Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang manufaktur pada tahun 2005-2006. Hasil penelitian yang

didapat menunjukkan adanya pengaruh negatif antara keputusan manajemen dan keputusan institusional terhadap kebutuhan hutang pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Soesetio (2008) menguji kepemilikan manajerial dan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2004-2006. Menurut Soesetio, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur aktiva dan profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, dan variabel kebijakan dividen dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Handayani (2009) menguji hipotesis mengenai pengaruh kepemilikan saham oleh pihak manajemen dan *institutional ownership*, dividen, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan. Dalam penelitiannya objek penelitian difokuskan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005-2007. Menurut Putri dan Handayani, kehadiran *institutional ownership* pada industri manufaktur mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan untuk kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Variabel lain seperti profitabilitas berpengaruh negatif dan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Djabid (2009) menguji hipotesis mengenai kebijakan dividen dan struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang. Dalam penelitiannya objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2004-2008. Namun dalam penelitiannya Djabid

tidak berhasil membuktikan semua variabel yang digunakan seperti kebijakan dividen dan struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Destriana (2010) menguji hipotesis mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Dalam penelitiannya Yeniatie dan Destriana menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2005-2007. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan kepemilikan institusional, dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Variabel lain seperti pertumbuhan perusahaan dan struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian ini mengacu pada penelitian Yeniatie dan Destriana (2010) yang menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan, dengan menambah satu variabel yaitu ukuran perusahaan, dimana masih terdapat perbedaan hasil antara penelitian yang dilakukan oleh Harjanti dan Tandelilin (2007), Soesetio (2008), dan Wiliandri (2011). Dalam hal ini penulis mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 sampai dengan tahun 2010, sehingga diharapkan penelitian ini dapat memperbaharui penelitian sebelumnya.

2.13 Pengembangan Hipotesis

2.13.1 Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Hutang

Keputusan dan aktivitas manajer yang memiliki saham perusahaan tentu akan berbeda dengan manajer yang murni sebagai manajer. Manajer yang memiliki saham perusahaan berarti manajer tersebut sekaligus adalah pemegang saham (Djabid, 2009). Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer, maka manajer akan dapat merasakan secara langsung akibat dari pengambilan keputusan yang diambil sehingga manajer tidak akan bertindak secara oportunistik lagi (Masdupi, 2005) dalam Yeniatie dan Destriana (2010).

Manajer akan lebih berhati-hati untuk membuat keputusan dalam mengelola perusahaan termasuk dalam menetapkan kebijakan hutang perusahaan. Dimana Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan sehingga semakin tinggi kepemilikan manajer dalam suatu perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang untuk mendanai kebutuhan dana perusahaan.

Menurut Wahidahwati (2002), dalam Yeniatie dan Destriana (2010) menemukan adanya hubungan negatif dan signifikan antara kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial. Demikian pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Soesetio (2008). Sedangkan menurut Putri dan Handayani (2009) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Demikian pula dengan penelitian Yeniatie dan Destriana (2010) dan Djabid (2009). Dari hasil penemuan-penemuan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₁: Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

2.13.2 Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang

Menurut Putri dan Handayani (2009), pada tahun 1986 Sheiler dan Vishny menyatakan bahwa adanya pemegang saham besar seperti kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen dengan pengawasan yang lebih optimal. Susilowati (2007), Yeniatie dan Destriana (2010), dan Soesetio (2008) menemukan bahwa kehadiran kepemilikan institusional dapat mengurangi hutang perusahaan dalam rangka meminimalkan total biaya keagenan hutang.

Mekanisme *monitoring* ini akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Signifikansi institusional investor sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Bila institusional investor tidak puas atas kinerja manajerial maka mereka akan langsung menjual sahamnya (Yeniatie dan Destriana, 2010). Hal ini disebabkan karena timbulnya

suatu pengawasan oleh lembaga institusi lain seperti bank dan asuransi terhadap kinerja perusahaan.

Menurut Yeniatie dan Destriana (2010) kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Demikian pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Soesetio (2008). Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Putri dan Handayani (2009) yang mengatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil ini menunjukkan *institutional investor* 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. Sedangkan menurut Djavid (2009) kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Dari hasil penemuan-penemuan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₂: Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

2.13.3 Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang

Bagi investor atau pemegang saham, dividen merupakan salah satu keuntungan yang akan diperolehnya selain keuntungan lain yang berupa *capital gain*. Kebijakan dividen ini memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Kebijakan dividen yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana untuk membayar jumlah dividen yang tetap tersebut sehingga kebutuhan pendanaan perusahaan akan meningkat.

Menurut Putri dan Handayani (2009), pada tahun 1982 Rozzeff menyatakan bahwa pembayaran dividen adalah suatu bagian dari *monitoring* perusahaan. Dalam kondisi demikian, perusahaan cenderung untuk membayar dividen lebih besar jika *insider* memiliki proporsi saham yang lebih rendah.

Rozeff (1982) dan Easterbrook (1994) dalam Putri dan Handayani (2010) menyatakan bahwa, pembayaran dividen pada pemegang saham akan mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer dan membuat pembayaran dividen mirip dengan *monitoring capital market* yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru.

Hal ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Handayani (2010), adanya pembayaran dividen yang tetap menyebabkan timbulnya suatu kebutuhan dana yang tetap setiap tahunnya sehingga kebutuhan dana perusahaan akan meningkat. Perusahaan yang memiliki *dividen payout ratio* yang tinggi lebih menyukai pendanaan dengan modal sendiri karena pembayaran dividen akan meningkatkan kewajiban perusahaan dan pembayaran dividen umumnya dilakukan setelah perusahaan melakukan pembayaran terhadap bunga dan cicilan hutang perusahaan. Oleh karena itu manajer akan lebih berhati-hati dan efisien dalam menggunakan hutang.

Menurut Putri dan Handayani (2009), pada tahun 1992 dan 1998 Jensen *et al.* Dan Moh'd *et al* hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan hutang. Perusahaan akan mengurangi pembayaran dividen karena sebagian keuntungan digunakan untuk membayar bunga dan cicilan pinjaman. Hal ini senada dengan penelitian yang dilakukan Nurfauziah, dkk (2007). Sedangkan menurut Putri dan Handayani (2009), Yeniatie dan Destriana (2010) dan Soesetio (2008) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

2.13.4 Profitabilitas dan Kebijakan Hutang

Profitabilitas merefleksikan laba untuk pendanaan investasi. Berdasarkan *pecking order theory*, pilihan pertama dalam keputusan pendanaan adalah dengan

menggunakan laba ditahan, baru kemudian menggunakan hutang dan ekuitas. Oleh karena itu, terdapat hubungan negatif antara profitabilitas perusahaan dengan kebijakan hutang (Yeniatie dan Destriana 2010)

Hal ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Soesetio (2008) dan Putri dan Handayani (2009). Pada tingkat profitabilitas rendah, perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai operasional. Sebaliknya pada tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan mengurangi penggunaan hutang. Hal ini disebabkan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan pada laba ditahan sehingga mengandalkan sumber internal dan menggunakan hutang rendah tetapi pada saat menghadapi profitabilitas rendah perusahaan menggunakan hutang tinggi sebagai mekanisme pentransfer kekayaan antar kreditur dan kepada prinsipal.

Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin kecil hutang yang digunakan dalam kegiatan pendanaan. Dari penemuan-penemuan diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₄: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan hutang Perusahaan

2.13.5 Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Hutang

Menurut Putri dan Handayani (2009), pada tahun 1996 Bringham dan Gapenski menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber ekstern yang lebih besar. Untuk memenuhi kebutuhan dana dari luar, perusahaan dihadapkan pada pertimbangan sumber dana yang lebih murah. Dengan demikian tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang sehingga memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, karena suatu perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar untuk melakukan ekspansi. Hal ini akan mendorong manajer untuk menggunakan hutang dalam membiayai kebutuhan dana tersebut (Yeniatie dan Destriana, 2010).

Yeniatie dan destriana (2010) menemukan hubungan pertumbuhan perusahaan yang positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, begitu juga penelitian yang dilakukan oleh Nurfauziah dkk (2007). Sedangkan penelitian Putri dan Handayani (2009) menghasilkan pengaruh pertumbuhan perusahaan yang tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian yang berbeda dilakukan oleh Murni dan Andriana (2007) yang menemukan adanya hubungan negatif dan signifikan antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai investasi lebih besar berupa *intangible asset* cenderung menggunakan sedikit hutang di dalam keputusan pendanaannya. Berdasarkan penemuan-penemuan tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₅: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan Hutang Perusahaan.

2.13.6 Risiko Bisnis dan Kebijakan Hutang

Risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi tentunya akan menghindari penggunaan hutang dalam mendanai perusahaan karena dengan menggunakan hutang risiko likuiditas perusahaan akan semakin meningkat.

Hal ini senada dengan Nurfauziah, dkk (2007) menyatakan adanya hubungan negatif antara risiko bisnis dengan kebijakan hutang. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Destriana (2010) berbeda dengan Ravid, dalam penelitiannya menemukan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Dari hasil penemuan-penemuan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₆: Risiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

2.13.7 Struktur Aset dan Kebijakan Hutang

Struktur aset perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan terutama bagi perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam

jumlah yang besar Yeniatie dan Destriana (2010). Aktiva tetap tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan oleh manajer kepada kreditur sehingga manajer dapat memperoleh pinjaman dengan mudah.

Hasil penelitian dari Seftianne dan Handayani (2011) mengatakan bahwa struktur aktiva tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang, begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Harjanti dan Tandelilin (2007). Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Soesetio (2008) yang mengatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan menurut Yeniatie dan Destriana (2010) struktur aktiva berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena semakin banyak aktiva tetap suatu perusahaan, maka semakin mudah perusahaan mendapatkan dana dengan hutang. Dari hasil penemuan-penemuan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₇: Struktur Aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

2.13.8 Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Hutang

Menurut Tarjo (2005), pada tahun 1986 dan 1991, Kestor dan Kole memberikan bukti bahwa perusahaan besar cenderung memiliki level utang yang tinggi. Perusahaan-perusahaan besar memiliki hutang yang tinggi karena memiliki kemudahan untuk mengakses kepada pihak ketiga, hal ini bisa dikatakan sebagai akibat dari *size effect*. Disisi lain, perusahaan-perusahaan kecil secara umum tidak memiliki posisi yang kuat terhadap persoalan hutang, karena kapabilitas terhadap pinjamannya dibatasi.

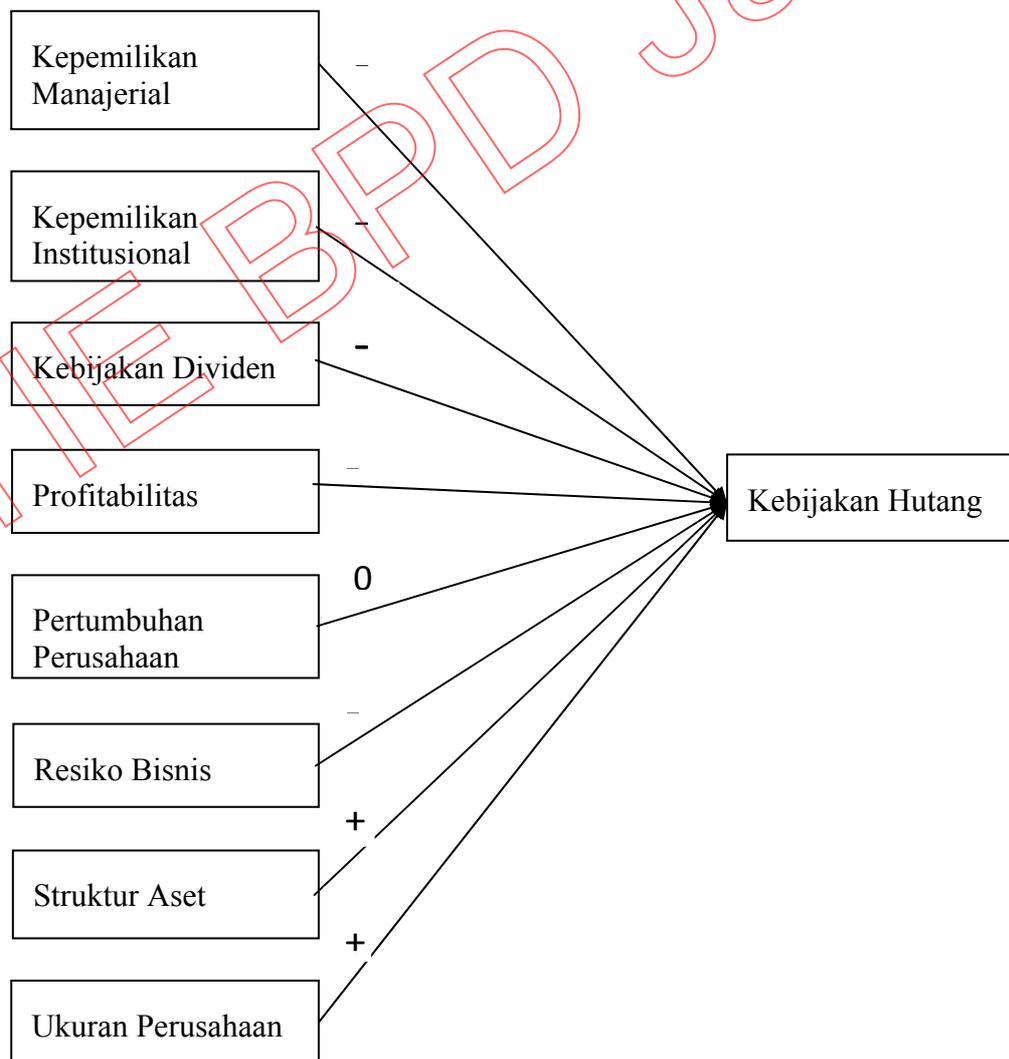
Hal ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Tarjo (2005) bahwa ukuran perusahaan (*size*) berhubungan positif terhadap kebijakan hutang dan secara statistik signifikan, hal ini membuktikan bahwa perusahaan cenderung meningkatkan hutangnya karena mereka berkembang semakin besar. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Soesetio (2008) bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Berdasarkan hasil penemuan diatas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₈: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

2.14 Model Penelitian

Berdasarkan penjelasan mengenai pengaruh antar variabel independen seperti: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis, Struktur Aset dan Ukuran Perusahaan terhadap variabel dependen Kebijakan Hutang perusahaan maka kerangka pemikiran dari faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang tertuang dalam gambar berikut:

Gambar 2.1 : Model Penelitian



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Konsep

3.1.1 Variabel Dependen

Menurut Putri dan Handayani (2009), Kebijakan Hutang merupakan keputusan manajemen dalam menentukan sumber-sumber pendanaan, baik dari modal internal yakni laba ditahan atau dari modal eksternal yakni modal sendiri dan atau melalui hutang.

3.1.2 Variabel Independen

1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen (direktur, manajemen, dan komisaris) yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Susilowati, 2007)

2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak institusi, seperti perusahaan lain atau bank. Institusi tersebut biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan para pemegang saham lainnya (Fauz, 2007).

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Christianty, 2008).

4. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan pada tingkat penjualan, aset, dan modal. Rasio ini akan menunjukkan keberhasilan penjualan didalam menghasilkan keuntungan (Ang, 1997)

5. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan Perusahaan adalah bila mana dalam kurun waktu tertentu misal dua atau tiga tahun, terlihat adanya peningkatan ukuran usaha secara fisik dan atau adanya ekspansi usaha tersebut dalam bentuk cabang-cabang usaha baru atau jaringan pemasaran yang lebih luas. Didalam dunia bisnis, pertumbuhan menunjukkan semakin meningkatnya ukuran dan aktivitas perusahaan dalam jangka panjang (Yeniatie dan Destriana, 2010)

6. Resiko Bisnis

Risiko Bisnis adalah adanya ketidakpastian atas proyeksi pendapatan di masa mendatang jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi tentunya akan menghindari penggunaan hutang dalam mendanai perusahaan karena dengan menggunakan hutang risiko likuiditas perusahaan akan semakin meningkat (Yeniatie dan Destriana, 2010)

7. Struktur Aset

Struktur aktiva mencerminkan dua komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Menurut Seftianne dan Handayani (2011), aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva-aktiva lain yang dapat direalisasikan menjadi uang kas atau dijual atau dikonsumsi dalam suatu periode akuntansi yang normal. Sedangkan aktiva tetap adalah aktiva berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun lebih dahulu yang digunakan dalam operasi perusahaan tidak dimaksudkan untuk dijual dalam rangka kegiatan normal perusahaan dan mempunyai masa.

8. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aset. Semakin besar total aset maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Dengan demikian ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Rahmawati, 2012)

3.2 Definisi Operasional

3.2.1 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang. Kebijakan hutang adalah segala jenis hutang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang (Nasser dan Firlano, 2006) dalam Putri dan Handayani (2009). Rasio ini menggambarkan proporsi suatu perusahaan menandai operasinya dengan menggunakan hutang. Dalam penelitian ini ukuran *debt ratio* merupakan *proxy* dari kebijakan hutang perusahaan. *Debt equity ratio* dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{total ekuitas akhir tahun}}$$

Keterangan:

Hutang jangka panjang (dalam jutaan rupiah)

Total ekuitas akhir tahun = seluruh modal perusahaan (dalam jutaan rupiah)

3.2.2 Variabel Independen(X)

1. Kepemilikan Manajerial

Menurut Soesetio (2008), pada tahun 1976 Jensen dan Meckling menyatakan bahwa konflik antara principal agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* karena dengan memiliki saham perusahaan,

diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya, begitu pula jika terjadi kesalahan maka manajer juga akan menanggung kerugian sebagai salah satu konsekuensi dari kepemilikan saham. Kepemilikan manajerial dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{ISNDR} = \frac{\text{jumlah saham manajemen} \times 100\%}{\text{Total saham beredar}}$$

Keterangan:

Jumlah saham manajemen (per lembar)

Total saham beredar = seluruh saham yang beredar dipasaran (per lembar)

2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka memiliki sumber daya yang lebih besar bila dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Rasio kepemilikan institusional dapat diketahui menggunakan rumus:

$$\text{ISNT} = \frac{\text{Jumlah saham institusional} \times 100\%}{\text{Total saham beredar}}$$

Keterangan:

Jumlah saham institusional (per lembar)

Total saham beredar (per lembar)

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau membaginya guna diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Weston dan Bringham, 1994) dalam Soesetio (2008). Kebijakan dividen suatu perusahaan memiliki dua karakteristik, yaitu pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) yang menunjukkan berapa

bagian pendapatan perusahaan yang dibayarkan oleh dividen, dan stabilita dividen dari waktu ke waktu. Kebijakan dividen dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earnings per Share}} \times 100\%$$

Keterangan:

Dividen per share (per lembar)

Earning per share (per lembar)

4. Profitabilitas

Merupakan tingkat pengembalian perusahaan sebagai *rasio of operating to total asset* (ROA) yaitu bagi hasil antara *Earning before interest and tax* (EBIT) terhadap total asset.

$$\text{Prof} = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes}}{\text{Total Asset}}$$

Keterangan:

EBIT (dalam jutaan rupiah)

Total aset = jumlah aset tetap dan jumlah aset lancar (dalam jutaan rupiah)

5. Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Putri dan Handayani (2009), pada tahun 2002 Brailsford menggunakan prenetase total aktiva tahunan sebagai indikator untuk pertumbuhan. Variabel ini diukur dengan menggunakan presentase pertumbuhan perubahan dalam total aset, yaitu total aset akhir tahun dibagi dengan total aset awal tahun. Pertumbuhan perusahaan dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{GROW} = \frac{\text{Total aset akhir tahun}}{\text{total aset awal tahun}}$$

Keterangan:

Total aset akhir tahun (dalam jutaan rupiah)

Total aset awal tahun (dalam jutaan rupiah)

6. Resiko Bisnis

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. Seperti pada penelitian Seftiane dan Handayani, 2011 Variabel ini dihitung dengan rumus:

RISK = STD Return Saham

$$\text{Return} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

$P_{i,t}$ Closing Price perusahaan ke i bulan t

$P_{i,t-1}$ Closing Price perusahaan ke i bulan $t - 1$ (sebelumnya)

STD Standar Deviasi

7. Struktur Aset

Menurut Soesetio (2008) salah satu persyaratan mengajukan pinjaman adalah adanya aktiva tetap berwujud yang dapat dijaminan sehingga semakin besar nilai aktiva tetap berwujud yang dimiliki ada kecenderungan semakin besar pinjaman dapat diperoleh. Struktur Aset dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$SA = \frac{\text{Total Aktiva Tetap Bersih} \times 100\%}{\text{Total aktiva}}$$

Keterangan:

Total aktiva tetap bersih (dalam jutaan rupiah)

Total aktiva (dalam jutaan rupiah)

8. Ukuran Perusahaan

Menurut Douglas (1998) dalam Soesetio (2008), menyatakan bahwa perusahaan kecil dan dalam masa pertumbuhan cenderung untuk tidak membayarkan dividennya. Dan perusahaan biasanya baru akan membagikan labanya dalam bentuk dividen setelah perusahaan mencapai kedewasaan (*mature*) dalam daur hidupnya. Perusahaan kecil dengan kesempatan pertumbuhan yang tinggi lebih memilih seluruh laba bersih operasinya dialokasikan untuk investasi yang *profitable*, dan tidak menyisakan kas untuk pembayaran dividen.

Ukuran perusahaan dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{SIZE} = \text{Ln. Total Ativa}$$

Keterangan:

Total aktiva (dalam jutaan rupiah)

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan objek penelitian (Ghozali, 2006). Populasi yang diamati dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sampel adalah sebagian atau wakil dari populasi yang diteliti. Sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu sampel atas kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan (Ghozali, 2006)

Kriteria pemilihan sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan yaitu pada tahun 2008-2010.
2. Perusahaan yang memiliki laba positif secara selama periode pengamatan yaitu pada tahun 2008-2010.
3. Perusahaan yang membagikan dividen selama periode pengamatan yaitu pada tahun 2008-2010.

4. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang lengkap selama periode pengamatan yaitu pada tahun 2008-2010, sehingga data yang diperlukan untuk penelitian tersedia.

3.4 Metode Pengumpulan Data

1. Studi pustaka

Metode studi pustaka dilakukan dengan menggunakan berbagai literatur yang berhubungan dengan penelitian ini. Hal ini dimaksudkan untuk mendukung pembahasan masalah yang diteliti dan memperoleh pemahaman secara teoritis. Dalam penelitian ini diambil teori-teori yang mendukung kebijakan hutang seperti jurnal, buku-buku dan berbagai laporan hasil penelitian.

2. Dokumentasi

Dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data dengan cara melihat dan mengumpulkan dokumen-dokumen serta laporan-laporan pada perusahaan yang berhubungan dengan pokok bahasan dalam penulisan skripsi ini. Adapun dokumen yang dilihat adalah laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan perusahaan yang membahas tentang variabel yang digunakan dalam penelitian seperti hutang (*debt ratio*), kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, resiko bisnis, struktur aset, dan ukuran perusahaan.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data. Data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang berturut-turut diterbitkan pada tahun 2008-2010 dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.5 Metode Analisis

Metode Analisis Kuantitatif merupakan analisis berdasarkan perhitungan-perhitungan beberapa angka. Metode analisis data kuantitatif dengan cara mengumpulkan data yang sudah ada kemudian mengolahnya dan menyajikannya dalam bentuk tabel, grafik dan dibuat analisis agar dapat ditarik

kesimpulan sebagai dasar pembuatan keputusan (Imam Ghozali, 2006). Dalam membantu menganalisis pengaruh variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, resiko bisnis, struktur aset, dan ukuran perusahaan) terhadap variabel dependen (kebijakan hutang), penelitian ini menggunakan program aplikasi SPSS. Teknik analisis deskriptif dan model regresi linier berganda.

3.5.1 Analisis Deskriptif

Statistika Deskriptif adalah statistika untuk menggambarkan atau mendefinisikan data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami (Ghozali, 2006). Analisis deskriptif dalam penelitian ini merupakan gambaran tentang kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis dan ukuran perusahaan yang dimiliki perusahaan sampel. Analisis deskriptif terdiri dari mean (rata-rata), minimum (data terendah), maksimum (data tertinggi), dan standar deviasi (penyimpangan data).

3.5.2 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi adalah analisis yang digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Imam Ghozali, 2006).

Penelitian menggunakan regresi linear berganda yang dimaksudkan untuk menguji pengaruh simultan dari beberapa variabel bebas terhadap suatu variabel terikat. Analisis regresi digunakan oleh peneliti apabila peneliti bermaksud meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen, apabila dua atau lebih variabel independen sebagai prediktor dimanipulasi atau dinaik turunkan nilainya (Sugiyono, 2007). Analisis regresi dapat memberikan jawaban mengenai besarnya pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependennya. Adapun model regresinya adalah sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + e$$

Keterangan:

Y = Kebijakan Hutang

β_0 = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7, \beta_8$ = Koefisien Regresi

X_1 = Kepemilikan Manajerial

X_2 = Kepemilikan Institusional

X_3 = Kebijakan Dividen

X_4 = Profitabilitas

X_5 = Pertumbuhan Perusahaan

X_6 = Resiko Bisnis

X_7 = Struktur Aset

X_8 = Ukuran Perusahaan

e = Faktor Pengganggu

3.5.2.1 Uji Asumsi Klasik

Menurut Imam Ghozali (2006), Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui kondisi data yang akan dianalisis. Hal ini dilakukan untuk memperoleh model analisis yang tepat untuk digunakan dalam penelitian sesuai dengan hipotesisnya. Sebelum dilakukan perhitungan statistik regresi berganda untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama, maka diadakan pengujian asumsi klasik.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Seperti diketahui bahwa uji-t dan uji-f mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti

distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Imam Ghazali, 2006).

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Selain itu, uji statistik lain yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parameter *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

H_0 = Data residual berdistribusi normal

H_1 = Data residual tidak berdistribusi normal

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Dalam model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen (Ghozali, 2006). Adapun cara untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas antara lain:

- a. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan.
- b. Menganalisis matriks korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen terdapat nilai korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0.90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas.
- c. Mengamati nilai *tolerance* dan *varian inflation factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *cut-off* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan VIF diatas 10. Bila hasil regresi memiliki nilai VIF tidak lebih dari 10, maka dapat disimpulkan tidak ada multikolinearitas dalam model regresi.

3. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedasitas bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2006). Jika variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika beda disebut Heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID), ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatter plot antara ZPRED dan SPRESID dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprosikan dan sumbu V adalah residual. Dasar analisisnya adalah sebagai berikut:

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit). Maka mengidentifikasi telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas dapat juga dilakukan dengan menggunakan uji glejser yang mewajibkan tingkat signifikan diatas 5% untuk menandakan bebas heteroskedastisitas.

3.5.2.2 Analisis Kebaikan Model

1. Ukuran Kebaikan Model (Koefisien Determinasi)

Koefisien determinasi (R^2) dimaksudkan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006). Nilai koefisien determinasi (R^2) antara 0 (nol) dan 1 (satu). Nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti akan meningkat tanpa melihat

apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan Adjusted R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan kedalam model (Ghozali, 2006). Dengan demikian, pada penelitian ini tidak menggunakan R^2 namun menggunakan nilai Adjusted R^2 untuk mengevaluasi model regresi.

2. Uji Signifikan Simultan (Uji-f)

Imam Ghozali (2006:88) menjelaskan bahwa pengujian secara simultan dapat dilakukan dengan Uji-F. Uji-F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen (Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Resiko Bisnis, dan Ukuran Perusahaan) berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen (Kebijakan Hutang).

Rumusan hipotesis statistik pada pengujian ini adalah:

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = \beta_7 = \beta_8 = 0$$

Artinya variabel independen secara simultan atau bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

H_a : tidak semua β berharga nol artinya variabel independen secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen

3.5.2.3 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji-t)

Imam Ghozali (2006:88), menjelaskan bahwa pengujian secara parsial dapat dilakukan dengan Uji-t. Uji-t pada dasarnya menunjukkan seberapa besar pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Resiko Bisnis, dan Ukuran Perusahaan secara parsial terhadap Kebijakan Hutang. Adapun rumusan hipotesis statistik pada penelitian ini adalah:

$H_0 : \beta_1 = 0$, artinya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

$H_a : \beta_1 < 0$, artinya kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

$H_0 : \beta_2 = 0$, artinya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

$H_a : \beta_2 < 0$, artinya kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

$H_0 : \beta_3 = 0$, artinya kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

$H_a : \beta_3 < 0$, artinya kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

$H_0 : \beta_4 = 0$, artinya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

$H_a : \beta_4 < 0$, artinya profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

$H_0 : \beta_5 = 0$, artinya pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

$H_a : \beta_5 \neq 0$, artinya pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

$H_0 : \beta_6 = 0$, artinya resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

$H_a : \beta_6 < 0$, artinya resiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

$H_0 : \beta_7 = 0$, artinya struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

$H_a : \beta_7 > 0$, artinya struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

$H_0 : \beta_8 = 0$, artinya ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

$H_a : \beta_8 > 0$, artinya ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Hipotesis nol (H_0) diterima apabila nilai signifikan pengujian lebih besar dari derajat taraf signifikansi $\alpha = 0,05$ (5%).

STIE BPD Jateng

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2008 sampai dengan tahun 2010. Penelitian ini dilakukan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Penelitian ini menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen dan beberapa variabel independen seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, resiko bisnis, struktur aset dan ukuran perusahaan.

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2008 sampai dengan tahun 2010. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* (teknik pengambilan sampel dengan kriteria tertentu). Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan pada bab sebelumnya, diperoleh jumlah sampel penelitian dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2010 adalah sebanyak 39. Proses penentuan sampel dapat dilihat pada tabel 4.1.

Tabel 4.1
Kriteria Sampel

KETERANGAN	2008	2009	2010
Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	392	397	402
Perusahaan yang bergerak dalam bidang manufaktur	189	196	192
Perusahaan yang mengalami laba positif	90	107	111
Perusahaan yang membayarkan dividen	34	35	34
Perusahaan yang mempunyai data lengkap selama periode penelitian	8	16	15
Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel	8	16	15
Total keseluruhan sampel dari tahun 2008-2010	39		

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan spesifikasi data yang diamati, secara rinci jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode pengamatan yaitu dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2010 dan menyajikan data mengenai kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, resiko bisnis, struktur aset, dan ukuran perusahaan sebanyak 39 perusahaan tercantum dalam **Lampiran 1**.

4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

4.2.1 Deskripsi Hasil Penelitian

Statistik deskriptif adalah bagian dari statistik yang mempelajari cara pengumpulan dan penyajian data sehingga mudah dipahami. Statistik deskriptif bertujuan untuk menggambarkan suatu data dalam variabel yang dilihat dari rata-rata (*mean*), minimum, maksimum dan standar deviasi (Ghozali, 2006).

Deskripsi variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini meliputi rata-rata (*mean*), nilai tertinggi, nilai terendah dan standar deviasi dari suatu variabel dependen yaitu kebijakan hutang dan 8 variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan

dividen, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, resiko bisnis, struktur aset, dan ukuran perusahaan. Statistik deskriptif berkaitan dengan pengumpulan dan peringkat data. Statistik deskriptif menggambarkan karakter sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Distribusi statistik deskriptif untuk masing-masing variabel terdapat pada tabel 4.2 berikut :

Tabel 4.2

Statistik Deskriptif

	Statistics								
	ISNDR	ISNT	DPR	PROF	GRO W	RISK	SIZE	SA	DER
N Valid	39	39	39	39	39	39	39	39	39
Missing	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mean	.0338	.5624	32.5064	7.4186	.9909	.1089	14.3465	.5222	.8846
Std. Deviation	.06644	.24029	1.98598	4.67405	.31265	.06218	1.78903	.28107	.56917
Minimum	.00	.18	.06	.26	.14	.02	11.20	.11	.17
Maximum	.26	.96	87.46	20.43	1.51	.31	18.54	1.26	2.17

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat bahwa selama periode pengamatan variabel kebijakan hutang yang diukur menggunakan rasio hutang jangka panjang dengan modal sendiri perusahaan menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,8846 dengan standar deviasi sebesar 0,56917. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel selama periode penelitian memiliki hutang sebesar 0,8846 dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Nilai terkecil variabel kebijakan hutang selama periode penelitian diperoleh sebesar 0,17 yang dimiliki oleh PT. Lion Metal Works Tbk pada tahun 2009. Sedangkan kebijakan hutang terbesar yaitu 2,17 dari modal sendiri dimiliki oleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk tahun 2009.

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat bahwa rata-rata nilai kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,0338 dengan standar deviasi sebesar 0,06644. Dari tabel tersebut variabel kepemilikan manajerial menunjukkan nilai terendah yaitu

sebesar 0,00 yang dimiliki oleh PT. Tunas baru Lampung Tbk pada tahun 2008, PT. Kageo Igar Jaya Tbk pada tahun 2009 dan PT. Indo Tambangraya Megah Tbk pada tahun 2010. Sebaliknya nilai kepemilikan manjerial tertinggi yaitu sebesar 0,26 dimiliki oleh PT. Lionmesh Prima Tbk pada tahun 2009.

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat bahwa nilai kepemilikan institusional terendah adalah 0,18 yang dimiliki oleh PT. Tunas Baru Lampung Tbk pada tahun 2009. Sedangkan nilai kepemilikan institusional tertinggi sebesar 0,96 dimiliki oleh PT. Astra Otoparts Tbk pada tahun 2010. Dari tabel tersebut juga dapat dilihat bahwa variabel kepemilikan institusional mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,5624 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,24029.

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat bahwa rata-rata nilai kebijakan dividen adalah sebesar 32,5064 dengan standar deviasi sebesar 1,98598. Dari tabel tersebut variabel kebijakan dividen menunjukkan nilai terendah sebesar 0,06 yang dimiliki oleh PT. Bakrie Sumatra Plantations Tbk pada tahun 2009. Sebaliknya nilai kebijakan dividen tertinggi adalah sebesar 87,46 dimiliki oleh PT. Citra Tubindo pada tahun 2010.

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat bahwa nilai profitabilitas terendah adalah 0,26 yang dimiliki oleh PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk pada tahun 2009. Sedangkan nilai profitabilitas tertinggi sebesar 20,43 dimiliki oleh PT. Astra Otoparts Tbk pada tahun 2010. Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa variabel profitabilitas mempunyai nilai rata-rata sebesar 7,4186 dengan nilai standar deviasi sebesar 4,67405.

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat bahwa rata-rata nilai pertumbuhan perusahaan adalah sebesar 0,9909 dengan standar deviasi sebesar 0,31265. Dari tabel tersebut variabel pertumbuhan perusahaan menunjukkan nilai terendah sebesar 0,14 yang dimiliki oleh PT. Sorini Agro Asia Corporindo Tbk pada tahun 2009. Sebaliknya nilai pertumbuhan perusahaan tertinggi adalah sebesar 1,51 dimiliki oleh PT. Pelat Timah Nusantara Tbk pada tahun 2010.

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat bahwa nilai resiko bisnis terendah adalah 0,02 yang dimiliki oleh PT. Indo Kordsa Tbk pada tahun 2008. Sedangkan nilai resiko bisnis tertinggi sebesar 0,31 dimiliki oleh PT. Astra Otoparts Tbk pada tahun 2010. Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa variabel resiko bisnis mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,1089 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,6218.

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat bahwa rata-rata nilai struktur aset adalah sebesar 0,5222 dengan standar deviasi sebesar 0,28107. Dari tabel tersebut variabel struktur aset menunjukkan nilai terendah sebesar 0,11 yang dimiliki oleh PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk pada tahun 2009. Sebaliknya nilai pertumbuhan perusahaan tertinggi adalah sebesar 1,26 dimiliki oleh PT. Adaro Energy Tbk pada tahun 2009.

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat bahwa rata-rata nilai ukuran perusahaan adalah sebesar 14,3465 dengan standar deviasi sebesar 1,78903. Dari tabel tersebut variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai terendah sebesar 11,20 yang dimiliki oleh PT. Lionmesh Prima Tbk pada tahun 2009. Sebaliknya nilai ukuran perusahaan tertinggi sebesar 18,54 dimiliki oleh PT. Astra International Tbk pada tahun 2010.

4.2.2 Analisis dan Pembahasan

Penelitian ini menggunakan pengujian data dengan menggunakan model regresi linear berganda. Pengujian asumsi klasik terhadap model regresi akan terlebih dahulu dilakukan.

4.2.2.1 Model Regresi

Pengujian model regresi dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda. Analisis ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara keseluruhan terhadap variabel terikat, yaitu antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, resiko bisnis, ukuran perusahaan, dan struktur aset terhadap kebijakan

hutang. Output perhitungan dan hasil estimasi regresi linear berganda adalah sebagai berikut :

Tabel 4.3

Koefisien masing-masing variabel

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.080	.577		.139	.890
	ISNDR	.261	.872	.030	.299	.767
	ISNT	-1.215	.272	-.513	-4.459	.000
	DPR	-.003	.003	-.104	-1.037	.308
	PROF	-.030	.013	-.245	-2.286	.029
	GROW	.046	.186	.025	.246	.807
	RISK	1.012	.932	.111	1.086	.286
	SIZE	.097	.036	.305	2.734	.010
	SA	.472	.229	.233	2.065	.048

a. Dependent Variable: DER

Berdasarkan tabel 4.3 diatas, maka koefisien untuk masing-masing variabel independen dapat dituliskan persamaan matematis sebagai berikut :

$$\text{DER} = 0,080 + 0,261 \text{ ISNDR} - 1,215 \text{ ISNT} - 0,003 \text{ DPR} - 0,030 \text{ PROF} + 0,046 \text{ GROW} + 1,012 \text{ RISK} + 0,472 \text{ SA} + 0,97 \text{ SIZE} +$$

Keterangan :

1. Konstanta sebesar 0,080 menyatakan bahwa jika variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profotabilitas, pertumbuhan perusahaan, resiko bisnis, ukuran perusahaan dan struktur aset) konstan maka kebijakan hutang diprediksi naik sebesar 0,080 satuan.
2. Koefisien regresi kepemilikan manajerial sebesar 0,261 menyatakan bahwa apabila kepemilikan manajerial naik sedangkan variabel lain konstan maka kebijakan hutang diprediksi naik sebesar 0,261 satuan.

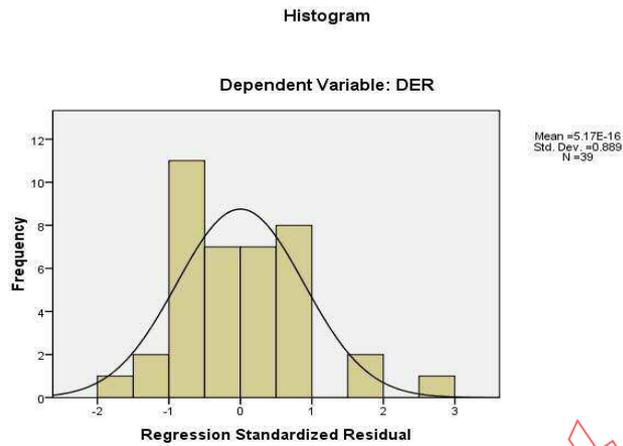
3. Koefisien regresi kepemilikan institusional sebesar -1,215 menyatakan bahwa apabila kepemilikan institusional naik sedangkan variabel lain konstan maka kebijakan hutang diprediksi mengalami penurunan sebesar 1,215 satuan.
4. Koefisien regresi kebijakan dividen sebesar -0,003 menyatakan bahwa apabila kebijakan dividen naik sedangkan variabel lain konstan maka kebijakan hutang diprediksi mengalami penurunan sebesar 0,003 satuan.
5. Koefisien regresi profitabilitas sebesar -0,030 menyatakan bahwa apabila profitabilitas naik sedangkan variabel lain konstan maka kebijakan hutang diprediksi mengalami penurunan sebesar 0,030 satuan.
6. Koefisien regresi pertumbuhan perusahaan sebesar 0,046 menyatakan bahwa apabila pertumbuhan perusahaan naik sedangkan variabel lain konstan maka kebijakan hutang diprediksi naik sebesar 0,046 satuan.
7. Koefisien regresi resiko bisnis sebesar 1,012 menyatakan bahwa apabila resiko bisnis naik sedangkan variabel lain konstan maka kebijakan hutang diprediksi naik sebesar 1,012 satuan.
8. Koefisien regresi struktur aset sebesar 0,472 menyatakan bahwa apabila struktur aset naik sedangkan variabel lain konstan maka kebijakan hutang diprediksi naik sebesar 0,472 satuan.
9. Koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar 0,097 menyatakan bahwa apabila ukuran perusahaan naik sedangkan variabel lain konstan maka kebijakan hutang diprediksi naik sebesar 0,097 satuan.

4.2.2.2 Uji asumsi klasik

1. Uji Normalitas

Analisis ini menggunakan analisis regresi linear berganda dengan syarat model regresi yang baik adalah distribusi data masing-masing variabel normal atau mendekati normal. Pengujian normalitas dapat dilakukan dengan melihat grafik histogram maupun grafik P-Plot. Selain itu, metode yang lebih akurat untuk menguji normalitas adalah Uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) yang dilakukan terhadap nilai residual (Ghozali, 2006). Hasil pengujian normalitas melalui grafik histogram dapat dilihat pada gambar 4.1 sebagai berikut :

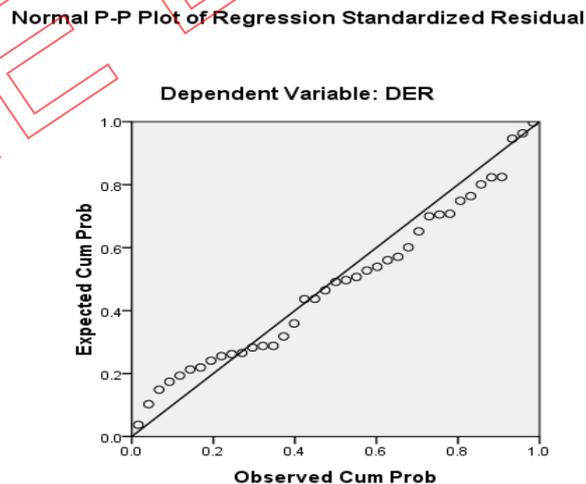
Gambar 4.1
Grafik Histogram Uji Normalitas



Sumber : Data Sekunder yang diolah

Berdasarkan gambar 4.1 diatas dapat dilihat bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi normal, sehingga model regresi layak dipakai dan dapat dilanjutkan ke tahap pengujian selanjutnya karena telah memenuhi asumsi normalitas.

Gambar 4.2
Hasil Uji Normalitas dengan Grafik Normal Probability Plot



Sumber : Data Sekunder yang diolah

Berdasarkan gambar 4.2 diatas dapat dilihat bahwa grafik normal P-Plot terlihat data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis histogram

menuju pola distribusi normal maka variabel dependen Y memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas dengan Uji Kolmogorov Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		39
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.26593253
Most Extreme Differences	Absolute	.094
	Positive	.094
	Negative	-.069
Kolmogorov-Smirnov Z		.589
Asymp. Sig. (2-tailed)		.879

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.4 diatas dapat dilihat bahwa besarnya nilai *kolmogorov smirnov* adalah 0,589 dan nilai signifikan adalah 0,879. Hal ini berarti data residual berdistribusi normal karena nilai signifikan $>0,05$, sehingga model regresi layak dipakai dan dapat dilanjutkan ke tahap pengujian selanjutnya karena telah memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Multikolonieritas

uji multikolonieritas bertujuan untuk membuktikan apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas, jika variabel bebas saling berkorelasi maka variabel-variabel tersebut tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi adalah dengan membandingkan nilai *tolerance* dan *variace inflation factor* (VIF). Nilai *cut off* yang umum adalah nilai *tolerance* 0,10 atau nilai VIF 10. Jadi

multikolinieritas tidak terjadi jika nilai *tolerance* > 0,10 atau VIF < 10 (Ghozali, 2006).

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.080	.577		.139	.890		
	ISNDR	.261	.872	.030	.299	.767	.702	1.424
	ISNT	-1.215	.272	-.513	-4.459	.000	.550	1.818
	DPR	-.003	.003	-.104	-1.037	.308	.730	1.370
	PROF	-.030	.013	-.245	-2.286	.029	.634	1.576
	GROW	.046	.186	.025	.246	.807	.695	1.440
	RISK	1.012	.932	.111	1.086	.286	.703	1.423
	SIZE	.097	.036	.305	2.734	.010	.583	1.716
	SA	.472	.229	.233	2.065	.048	.570	1.753

a. Dependent Variable: DER

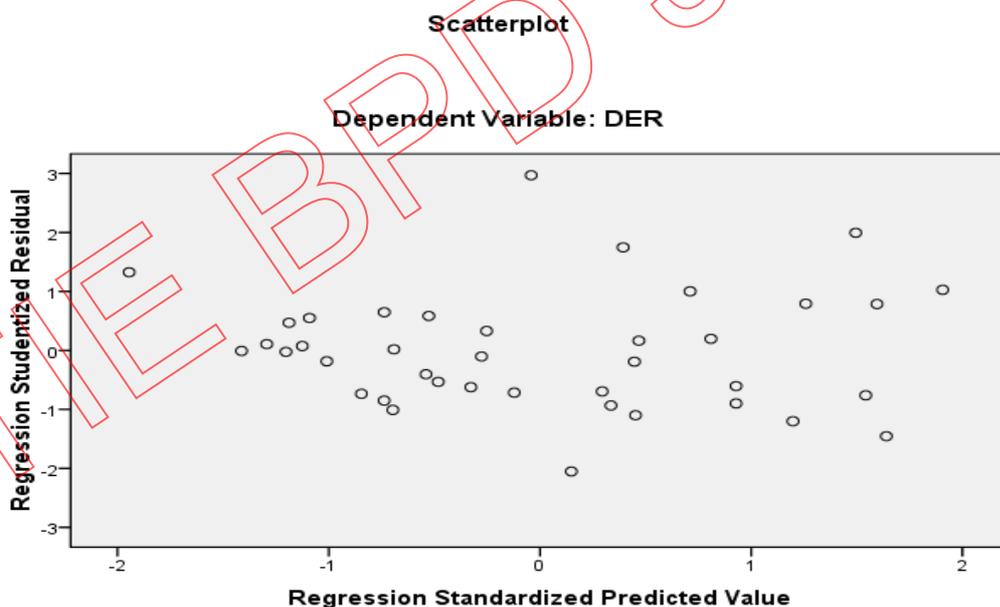
Sumber : Data Sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.5 tersebut diatas terlihat bahwa hasil perhitungan nilai *tolerance* antar variabel independen menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen. Dari tabel diatas kedelapan variabel bebas juga menunjukkan angka VIF atau *Variance Inflation Factor* lebih kecil dari 10. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa model regresi yang terbentuk tidak terdapat gejala multikolinieritas, sehingga model regresi layak dipakai dan dapat dilanjutkan ke tahap selanjutnya karena memenuhi asumsi multikolinieritas.

3. Uji Heterokedastisitas

Pengujian heterokedastisitas bertujuan apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain, jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik jika terjadi homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas. Uji ini dapat dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Apabila dalam grafik tersebut tidak terdapat pola tertentu yang teratur maka dapat diidentifikasi tidak terdapat heterokedastisitas (Ghozali, 2006).

Gambar 4.3
Hasil Uji Heterokedastisitas dengan Scatterplot



Sumber : Data Sekunder yang diolah

Berdasarkan grafik diatas, terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit). Dari sini dapat disimpulkan

bahwa pada model regresi ini homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas. Model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi homoskedastisitas.

Tabel 4.6

Hasil Uji Heterokedastisitas dengan Uji Glejser

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.239	.336		.713	.482
	ISNDR	-.474	.508	-.183	-.934	.358
	ISNT	-.205	.159	-.286	-1.290	.207
	DPR	.000	.002	-.111	-.575	.569
	PROF	-.007	.008	-.187	-.904	.373
	GROW	-.047	.108	-.086	-.436	.666
	RISK	.544	.542	.197	1.004	.324
	SIZE	.010	.021	.104	.484	.632
	SA	.035	.133	.057	.264	.794

a. Dependent Variable: absres

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Hasil simpulan output SPSS dengan jelas menunjukkan bahwa tidak satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai Absolut (ABS_RES). Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5%. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heterokedastisitas.

4.2.2.3 Analisis Kebaikan Model

1. Ukuran Kesesuaian Model (*Goodness of fit*)

Tabel 4.7

Ukuran Kesesuaian Model (*Goodness of fit*)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.884 ^a	.782	.723	.29930

a. Predictors: (Constant), SA, ISNDR, GROW, RISK, DPR, PROF, SIZE, ISNT

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.7 di atas dapat diketahui bahwa koefisien determinasi dari kebijakan hutang adalah sebesar 0,723 atau 72,3%. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, resiko bisnis, ukuran perusahaan dan struktur aset dalam ketepatan memprediksi variasi variabel perubahan sebesar 72,3%, sedangkan sisanya sebesar 27,7% (100% - 72,3%) dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

2. Uji Kesesuaian Model (*Goodness of fit*)

Pengujian simultan mengandung arti bahwa pengujian dilakukan secara serentak atau bersama-sama pada seluruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan tujuan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Selain itu uji F mengandung arti untuk kebaikan model regresi yang digunakan.

Tabel 4.8
Uji Kesesuaian Model (*Goodness of fit*)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.623	8	1.203	13.428	.000 ^a
	Residual	2.687	30	.090		
	Total	12.310	38			

a. Predictors: (Constant), SA, ISNDR, GROW, RISK, DPR, PROF, SIZE, ISNT

b. Dependent Variable: DER

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Dari tabel 4.8 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi pvalue = 0,000. Oleh karena pvalue lebih kecil dari ($<$) 0,05, maka modal regresi yang dibentuk dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel terhadap kebijakan hutang. Selain itu dapat diketahui juga bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, resiko bisnis, ukuran perusahaan, dan struktur aset secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

4.2.2.4 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)

Tabel 4.9
Hasil Uji Signifikan Parameter Individual (Uji statistik t)

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.080	.577		.139	.890
	ISNDR	.261	.872	.030	.299	.767
	ISNT	-1.215	.272	-.513	-4.459	.000
	DPR	-.003	.003	-.104	-1.037	.308
	PROF	-.030	.013	-.245	-2.286	.029
	GROW	.046	.186	.025	.246	.807
	RISK	1.012	.932	.111	1.086	.286
	SIZE	.097	.036	.305	2.734	.010
	SA	.472	.229	.233	2.065	.048

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Hipoesis 1 : kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Pada hasil uji t pada tabel 4.9 dapat diketahui bahwa, kepemilikan manajerial mempunyai nilai beta sebesar 0,261 dan signifikan sebesar 0,767 ; oleh karena $p\text{-value} > 0,05$; maka H_0 tidak dapat ditolak, dengan kata lain variabel kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena masih rendahnya kepemilikan saham oleh *insider* (manajer) dibandingkan kelompok lainnya dalam perusahaan, sehingga manajer tidak dapat mengambil keputusan berdasarkan atas keinginnya sendiri dan manajer belum merasakan manfaat yang berarti dengan adanya kepemilikan tersebut.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Djabib (2009) dan Yeniati dan Destriana (2010) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Soesetio (2008) dan Susilowati (2007) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Hipotesis 2 : kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Pada hasil uji t pada tabel 4.9 dapat diketahui bahwa kepemilikan institusional mempunyai nilai beta sebesar -1,215 dan nilai signifikan sebesar 0,000 ; oleh karena $p\text{-value} < 0,05$; maka mampu menolak H_0 dan menerima H_a , maka dapat diambil kesimpulan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan dari kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang. Sesuai dengan Teori Agency, di mana kehadiran kepemilikan institusional dapat memonitor perilaku manajemen perusahaan secara efektif, sehingga pihak manajemen akan bekerja untuk kepentingan pemegang saham. Adanya monitoring yang efektif oleh kepemilikan institusional menyebabkan penggunaan hutang menurun, karena peranan hutang sebagai salah satu alat monitoring sudah diambil alih oleh kepemilikan institusional (Soesetio,2008).

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Yeniati dan Destriana (2010), Soesetio (2008) dan Susilowati (2007) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Djabid (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak mempunyai berpengaruh pada kebijakan hutang, berbeda pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Handayani (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif pada kebijakan hutang.

Hipotesis 3 : kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.9 dapat diketahui bahwa kebijakan dividen mempunyai nilai beta sebesar -0,003 dan nilai signifikan sebesar 0,308 ; oleh karena $p\text{-value} > 0,05$; maka tidak mampu menolak H_0 , dengan kata lain variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena, perusahaan menerapkan kebijakan pembagian dividen stabil dimana perusahaan tetap membayar dividen meskipun perusahaan rugi atau mempunyai hutang. Peningkatan deviden akan menurunkan penggunaan jumlah hutang yang ada dalam suatu perusahaan. Dalam konteks agensi, mekanisme pembayaran deviden dapat digunakan untuk menggantikan peranan hutang dalam pengawasan masalah agensi, namun hubungan tersebut tidak berjalan secara efektif (Yeniati dan Destriana, 2010) dan juga pada penelitian ini data dividen kurang mencukupi sehingga dapat menyebabkan variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Handayani (2009) dan Djabid (2008) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurfauziah dan Harjito dkk (2007) yang menyimpulkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Hipotesis 4 : profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Pada hasil uji t yang terlihat di tabel 4.9 dapat diketahui bahwa profitabilitas mempunyai nilai beta sebesar -0,030 dan nilai signifikan sebesar 0,029 ; oleh karena $p\text{-value} < 0,05$; maka mampu menolak H_0 dan menerima H_a , dengan begitu maka dapat diambil kesimpulan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan dari profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin rendah hutang

yang digunakan untuk kegiatan pendanaan. Hal ini berkaitan dengan *pecking order theory*, yang menyatakan bahwa dalam kegiatan pendanaan perusahaan akan menggunakan dana internal yang berasal dari *retained earnings* terlebih dahulu baru kemudian menggunakan dana eksternal (hutang dan ekuitas). Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan menggunakan hutang lebih kecil karena perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup melalui *retained earnings*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Harjanti dan Tandelilin (2007) dan Yeniati dan Destriana (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Seftiane dan Handayani (2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hipotesis 5 : pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.9 dapat diketahui bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai nilai beta sebesar 0,046 dan nilai signifikan sebesar 0,807 ; oleh karena $p\text{-value} > 0,05$; maka H_0 tidak mampu ditolak, dengan kata lain variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan, karena tidak semua perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi memilih hutang sebagai sumber pendanaannya. Sesuai dengan *The Pecking Order Theory* perusahaan akan tetap memilih sumber pendanaan yang mempunyai *borrowing cost* yang lebih murah dan lebih mengandalkan pada dana internal.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Handayani (2009) dan Steven dan Lina (2011) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurfauziah dan Harjinto (2007) dan Yeniati dan Destriana (2010) yang

menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Hipotesis 6 : resiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.9 dapat diketahui bahwa resiko bisnis mempunyai nilai beta sebesar 1,012 dan nilai signifikan sebesar 0,286 ; oleh karena $p\text{-value} > 0,05$; maka H_0 tidak mampu ditolak, dengan kata lain variabel resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena sifat manajemen dalam mengelola resiko bisnis berbeda-beda dimana apabila manajemen mempunyai sifat *high risk seeker* maka manajemen akan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya, dengan anggapan bahwa jika resiko tinggi maka return yang diperoleh akan semakin tinggi. Sebaliknya dengan manajemen yang mempunyai sifat *low risk seeker*, dimana manajemen akan berhati-hati dalam menentukan sumber pendanaannya. dan juga STD return saham bukan proksi yang tepat untuk menilai resiko bisnis sehingga dapat membuat resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh yenie dan Destriana (2010) dan Seftiane dan Handayani (2011) yang menyatakan bahwa resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurfauziah dan Harjinto (2007) yang menyatakan bahwa resiko bisnis berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Hipotesis 7 : struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.9 dapat diketahui bahwa struktur aset mempunyai nilai beta sebesar 0,472 dan nilai signifikan sebesar 0,048 ; oleh karena $p\text{-value} < 0,05$; maka mampu menolak H_0 dan menerima H_a , maka dapat diambil kesimpulan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi jumlah *fixed*

asset dalam total aset perusahaan maka akan semakin mempermudah perusahaan untuk mendapatkan hutang karena *fixed asset* tersebut dapat dijadikan jaminan bagi kreditur.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Yenieatie dan Destriana (2010) dan Susilowati (2007) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Seftiane dan Handayani (2011) dan Harjanti dan Tandelilin (2007) yang menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hipotesis 8 : ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.9 dapat diketahui bahwa ukuran perusahaan mempunyai nilai beta sebesar 0,097 dan nilai signifikan sebesar 0,010 ; oleh karena $p\text{-value} < 0,05$; maka mampu menolak H_0 dan menerima H_a , maka dapat diambil kesimpulan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena semakin besar ukuran suatu perusahaan maka tingkat hutang yang digunakan dalam pendanaannya semakin tinggi pula. Dengan kata lain kreditur akan lebih mudah memberi hutang kepada perusahaan yang lebih besar dengan asumsi bahwa kemungkinan perusahaan besar untuk mengalami kebangkrutan kecil sehingga kreditur akan merasa lebih aman untuk memberi pinjaman kepada perusahaan yang lebih besar.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Tarjo (2005) dan Harjanti dan Tandelilin (2007) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Soesetio (2008) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dilakukan terhadap variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2010 dengan menggunakan analisis regresi linear berganda dengan tingkat signifikansi 5%, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dimana tingkat kepemilikan saham oleh *insider* (manajer) dalam suatu perusahaan masih sangat sedikit dibandingkan dengan kelompok lainnya.
2. Variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional menyebabkan penggunaan hutang menurun, karena peranan hutang sebagai salah satu alat monitoring sudah diambil alih oleh kepemilikan institusional.
3. Variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Perusahaan menerapkan kebijakan pembagian dividen stabil dimana perusahaan tetap membayar dividen meskipun perusahaan rugi atau mempunyai hutang.
4. Variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin rendah hutang yang digunakan untuk kegiatan pendanaan. Hal ini berkaitan dengan *packing order theory*, yang menyatakan bahwa dalam kegiatan pendanaan perusahaan akan menggunakan dana internal yang berasal dari *retained earnings* terlebih dahulu baru kemudian menggunakan dana eksternal (hutang dan ekuitas).
5. Variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sesuai dengan *The Pecking Order Theory* tidak semua perusahaan

yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi memilih hutang sebagai sumber pendanaannya.

6. Variabel resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dimana terdapat perbedaan sifat manajemen dalam mengelola resiko bisnis, yaitu ada manajemen yang mempunyai sifat *high risk seeker* dan ada juga yang mempunyai sifat *low risk seeker*.
7. Variabel struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi jumlah *fixed asset* dalam total aset perusahaan maka akan semakin mempermudah perusahaan untuk mendapatkan hutang karena *fixed asset* tersebut dapat dijadikan jaminan bagi kreditur.
8. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka tingkat hutang yang digunakan dalam pendanaannya semakin tinggi pula.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Analisis dalam penelitian ini masih memiliki keterbatasan antara lain :

1. Jumlah sampel penelitian yang sedikit. Hal ini disebabkan karena rendahnya tingkat kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI selama tahun 2008 sampai dengan tahun 2010.
2. Variabel bebas dalam penelitian ini seperti kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan resiko bisnis tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang.

5.3. Saran Penelitian

Berdasarkan kesimpulan yang telah diperoleh maka dapat diajukan saran sebagai berikut :

1. Penelitian mendatang hendaknya menambah jumlah tahun pengamatan sehingga mampu menangkap situasi yang memerlukan periode pengamatan yang cukup lama.

2. Untuk peneliti selanjutnya sebaiknya mengganti variabel-variabel yang tidak signifikan dengan variabel-variabel yang diprediksi mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang seperti *free cash flow* dan investasi, sehingga hasil penelitian akan lebih baik dan akurat.

5.4. Implikasi Manajerial

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan memberikan sumbangan bukti empiris bahwa manajemen-manajemen perusahaan hendaknya mempertimbangkan faktor resiko keuangan dalam menentukan besarnya hutang, sebab kebijakan hutang yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan. Manajemen perusahaan hendaknya berhasil mensejajarkan kepentingan dari berbagai pihak (*managerial ownership, institutional ownership*) dan mampu melaksanakan fungsi keuangan perusahaan dengan tepat agar, perusahaan tidak mengalami resiko finansial yang besar.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan bukti empiris bahwa sebelum investor menanamkan modalnya ke suatu perusahaan, hendaknya investor memperhatikan tingkat profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset perusahaan sehingga dalam menginvestasikan modalnya investor percaya bahwa perusahaan tersebut mampu berkembang sesuai harapan investor.

3. Bagi Kreditur

Penelitian ini diharapkan memberikan pandangan bahwa kreditur dalam memberikan dana pinjaman hendaknya selalu memperhatikan tingkat profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset perusahaan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban finansialnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert (1997), *Buku Pasar Modal Indonesia*, Edisi 1, Mediasoft: Jakarta.
- Christianty, Sisca Dewi (2008), Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 10, No. 1, 47-58.
- Djabid, Abdulah (2009), Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang: Sebuah Perspektif Agency Theory, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13, No. 2, 249-259.
- Fauz, Ahcmad Rosidi (2007), Pengaruh Aliran Kas Bebas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang dan Collateral Asset Terhadap Kebijakan Dividen, *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, Vol. 8, No. 2, 259-267.
- Ghozali, Imam (2006), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Harjanti, Theresia T., dan Eduardus Tandelilin, 2007, Pengaruh *Firm Size, Tangible Asset, Growth Opportunity, Profitability, dan Business Risk* Pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Indonesia: Studi Kasus Di BEJ, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 1, No. 1, 1-10.
- Tarjo dan Jogiyanto (2005), Analisis Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Publik di Indonesia, *Simposium Nasional Akuntansi VI*, Vol. 8, No. 1, 278-295.
- Nurfauziah., Harjito, D.Agus, dan Ringayati, Atik (2007), Analisis Hubungan Simultan Antara Kepemilikan Manajerial, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Dalam Masalah Agensi, *Sinergi: Kajian Bisnis dan Manajemen*, Vol. 9, No. 2, 157-166.
- Putri, Rizka, dan Handayani, Ratih (2009), Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas Terhadap kebijakan Hutang Perusahaan, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 11, No. 3, 189-207.
- Purba, Lenra (2011), Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang: Studi Kasus Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2009, Universitas Diponegoro, *Skripsi* – Dipublikasikan.

Prof. Dr. Sugiyono (2007), *Statistika Untuk Penelitian*, Bandung: ALFABETA.

Rahmawati, Apriliana (2012), *Analisis Faktor Kebijakan Hutang yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2006-2010*, Universitas Diponegoro, Skripsi – Dipublikasikan.

Soesetio, Yuli (2008), *Kepemilikan Manajerial dan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang*, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12, No. 3, 384-398.

Steven, Lina (2011), *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur*, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13, No. 3, 163-182.

Susilowati, Endang(2007), *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Agency Theory*, *Modernisasi*, Vol. 3, No. 2, 163-179.

Wiliandri, (2011), *Pengaruh Blockholder Ownership dan Firm Size terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*, *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol. 16, No. 2, 94-103.

Yeniatie dan Destriana, Nicken (2010), *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan*, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 1, 1-16.

LAMPIRAN

Lampiran 1

Data Rinci Objek Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	GZCO	Gozco Plantations Tbk
2	BUMI	Bumi Resources Tbk
3	AKPI	Argha Karya Prima Ind. Tbk
4	BRAM	Indo Kordsa Tbk
5	GGRM	Gudang Garam Tbk
6	KAEF	Kimia Farma Tbk
7	TCID	Mandom Indonesia Tbk
8	MRAT	Mustika Ratu Tbk
9	UNSP	Bakrie Sumatra Plantations Tbk
10	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk
11	ADRO	Adaro Energy Tbk
12	LION	Lion Metal Works Tbk
13	LMSH	Lionmesh Prima Tbk
14	TBMS	Tembaga Mulia Semanan Tbk
15	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk
16	SOBI	Sorini Agro Asia Corporindo Tbk
17	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk
18	IGAR	Kageo Igar Jaya Tbk
19	AUTO	Astra Otoparts Tbk
20	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
21	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
22	GGRM	Gudang Garam Tbk
23	TCID	Mandom Indonesia Tbk
24	MRAT	Mustika Ratu Tbk
25	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk
26	ADRO	Adaro Energy Tbk
27	HRUM	Harum Energy Tbk
28	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
29	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk
30	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk
31	CTBN	Citra Tubindo Tbk
32	NIKL	Pelat Timah Nusantara Tbk

33	BRNA	Berlina Tbk
34	ASII	Astra Internasional Tbk
35	AUTO	Astra Otoparts Tbk
36	KBLM	Kabelindo Murni Tbk
37	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
38	GGRM	Gudang Garam Tbk
39	TCID	Mandom Indonesia Tbk

STIE BPD Jateng

Lampiran 2

Tabulasi Data Penelitian

No	Kode Sampel	ISNDR	ISNT	DPR	PROF	GROW	RISK	SIZE	SA	DER
1	GZCO	0,020	0,510	20,270	3,830	0,400	0,017	14,170	0,740	0,822
2	BUMI	0,020	0,190	24,310	7,100	1,160	0,024	17,860	0,690	1,331
3	AKPI	0,010	0,180	39,930	4,140	1,060	0,030	14,310	0,550	1,184
4	BRAM	0,060	0,650	59,350	5,670	1,080	0,020	14,330	0,240	0,542
5	GGRM	0,020	0,720	35,810	7,810	1,010	0,080	12,344	0,290	0,492
6	KAEF	0,000	0,900	0,200	3,830	1,040	0,130	14,180	0,834	0,636
7	TCID	0,000	0,680	52,520	12,610	1,260	0,050	13,720	0,450	0,329
8	MRAT	0,090	0,710	24,960	6,280	1,120	0,130	12,780	0,230	0,275
9	UNSP	0,000	0,760	0,060	4,980	1,080	0,280	15,440	1,080	1,141
10	TBLA	0,000	0,180	3,240	9,010	1,366	0,130	14,840	0,990	1,888
11	ADRO	0,160	0,344	12,450	4,310	1,260	0,160	13,450	1,260	1,470
12	LION	0,000	0,758	19,340	12,390	0,737	0,060	12,510	0,277	0,171
13	LMSH	0,260	0,620	12,000	3,300	1,170	0,080	11,200	0,579	0,834
14	TBMS	0,000	0,634	23,880	0,260	0,850	0,080	13,810	0,110	0,719
15	DPNS	0,060	0,850	27,890	5,000	0,534	0,110	11,870	0,239	0,263
16	SOBI	0,000	0,690	31,600	12,480	0,140	0,100	14,050	0,560	0,677
17	UNIC	0,000	0,860	26,990	3,916	0,720	0,090	14,620	0,500	0,781
18	IGAR	0,000	0,768	12,730	9,250	1,040	0,090	12,670	0,160	0,272
19	AUTO	0,000	0,460	47,980	6,540	0,797	0,140	12,350	0,840	0,425
20	GJTL	0,000	0,262	5,770	3,200	1,443	0,140	16,020	0,910	2,122
21	INDF	0,000	0,325	39,340	5,140	1,020	0,150	17,510	0,680	2,172
22	GGRM	0,010	0,730	36,190	12,690	1,130	0,160	17,120	0,280	0,552

23	TCID	0,000	0,800	51,630	12,530	1,090	0,140	13,810	0,430	0,339
24	MRAT	0,000	0,710	20,000	5,750	1,030	0,140	12,810	0,240	0,253
25	TBLA	0,000	0,700	14,840	6,760	1,310	0,090	15,110	0,550	1,701
26	ADRO	0,160	0,440	29,710	5,440	0,960	0,070	13,520	0,750	1,165
27	HRUM	0,000	0,800	79,960	13,740	0,520	0,110	15,060	0,480	0,403
28	ITMG	0,000	0,650	25,050	18,730	0,870	0,170	16,100	0,440	0,500
29	RUIS	0,030	0,260	48,030	2,160	1,050	0,016	13,300	0,340	1,563
30	ALMI	0,020	0,240	49,310	2,910	1,020	0,130	14,220	0,840	1,733
31	CTBN	0,000	0,180	87,460	6,710	1,320	0,060	14,720	0,330	1,062
32	NIKL	0,010	0,250	33,840	8,130	1,510	0,130	13,730	0,130	0,861
33	BRNA	0,230	0,310	35,730	6,310	1,090	0,120	13,220	0,670	1,495
34	ASII	0,000	0,350	16,910	12,730	1,270	0,090	18,540	0,658	1,175
35	AUTO	0,000	0,960	29,330	20,430	0,200	0,310	12,540	0,310	0,185
36	KBLM	0,150	0,350	56,740	0,970	0,640	0,160	12,910	0,359	0,853
37	INDF	0,000	0,580	39,550	6,250	1,170	0,090	17,670	0,758	1,345
38	GGRM	0,010	0,760	40,840	13,490	1,130	0,130	17,240	0,250	0,505
39	TCID	0,000	0,813	52,010	2,550	1,050	0,040	13,860	0,342	0,262
Maksimum		0,260	0,960	87,460	20,430	1,510	0,310	18,540	1,260	2,172
Minimum		0,000	0,180	0,060	0,260	0,140	0,016	11,200	0,110	0,171
Rata-rata		0,034	0,562	32,506	7,419	0,991	0,109	14,347	0,522	0,885
Simpanmngan baku		0,06644	0,24029	19,8598	4,67405	0,31265	0,06218	1,78903	0,28107	0,56917

Lampiran 3

Output Hasil Analisis

Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif

Statistics

	ISNDR	ISNT	DPR	PROF	GRO W	RISK	SIZE	SA	DER
N Valid	39	39	39	39	39	39	39	39	39
Missing	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mean	.0338	.5624	32.5064	7.4186	.9909	.1089	14.3465	.5222	.8846
Std. Deviation	.06644	.24029	1.98598	4.67405	.31265	.06218	1.78903	.28107	.56917
Minimum	.00	.18	.06	.26	.14	.02	11.20	.11	.17
Maximum	.26	.96	87.46	20.43	1.51	.31	18.54	1.26	2.17

Model Regresi

Coefficients^a

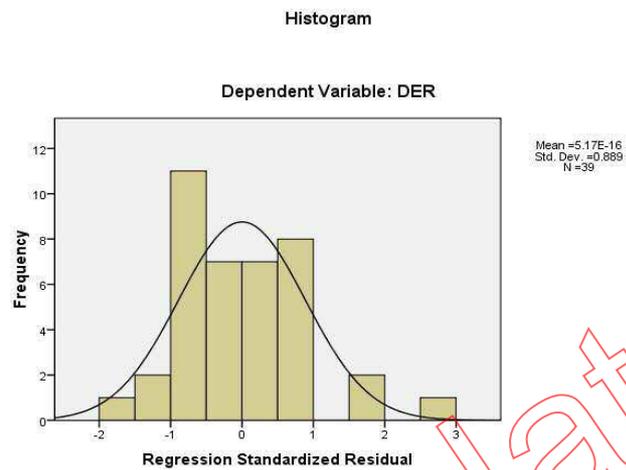
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.080	.577		.139	.890
	ISNDR	.261	.872	.030	.299	.767
	ISNT	-1.215	.272	-.513	-4.459	.000
	DPR	-.003	.003	-.104	-1.037	.308
	PROF	-.030	.013	-.245	-2.286	.029
	GROW	.046	.186	.025	.246	.807
	RISK	1.012	.932	.111	1.086	.286
	SIZE	.097	.036	.305	2.734	.010
	SA	.472	.229	.233	2.065	.048

a. Dependent Variable: DER

Uji Asumsi Klasik

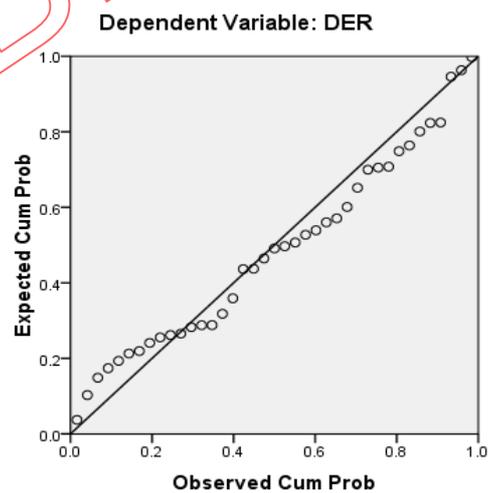
1. Uji Normalitas

a. Histogram



b. Normal Probability Plot

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



c. Uji Kolmogorov Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		39
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.26593253
Most Extreme Differences	Absolute	.094
	Positive	.094
	Negative	-.069
Kolmogorov-Smirnov Z		.589
Asymp. Sig. (2-tailed)		.879

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Data Sekunder yang diolah

STIE BPD Jateng

2. Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.080	.577		.139	.890		
	ISNDR	.261	.872	.030	.299	.767	.702	1.424
	ISNT	-1.215	.272	-.513	-4.459	.000	.550	1.818
	DPR	-.003	.003	-.104	-1.037	.308	.730	1.370
	PROF	-.030	.013	-.245	-2.286	.029	.634	1.576
	GROW	.046	.186	.025	.246	.807	.695	1.440
	RISK	1.012	.932	.111	1.086	.286	.703	1.423
	SIZE	.097	.036	.305	2.734	.010	.583	1.716
	SA	.472	.229	.233	2.065	.048	.570	1.753

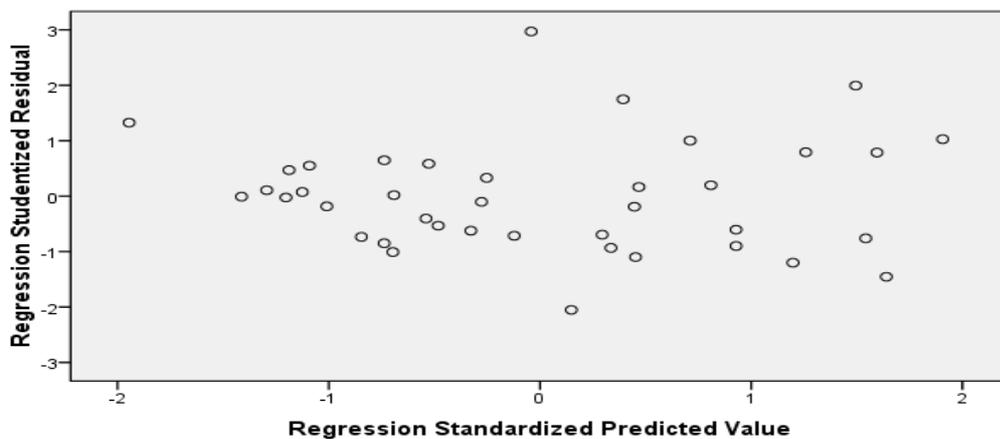
a. Dependent Variable: DER

3. Uji Heteroskedastisitas

a. Grafik Scatterplot

Scatterplot

Dependent Variable: DER



b. Uji Glejser

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.239	.336		.713	.482
	ISNDR	-.474	.508	-.183	-.934	.358
	ISNT	-.205	.159	-.286	-1.290	.207
	DPR	.000	.002	-.111	-.575	.569
	PROF	-.007	.008	-.187	-.904	.373
	GROW	-.047	.108	-.086	-.436	.666
	RISK	.544	.542	.197	1.004	.324
	SIZE	.010	.021	.104	.484	.632
	SA	.035	.133	.057	.264	.794

a. Dependent Variable: absres

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Analisis Kebaikan Model

1. Ukuran Kesesuaian Model (*Goodness of fit*)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.884 ^a	.782	.723	.29930

a. Predictors: (Constant), SA, ISNDR, GROW, RISK, DPR, PROF, SIZE, ISNT

2. Uji Kesesuaian Model (*Goodness of fit*)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.623	8	1.203	13.428	.000 ^a
	Residual	2.687	30	.090		
	Total	12.310	38			

a. Predictors: (Constant), SA, ISNDR, GROW, RISK, DPR, PROF, SIZE, ISNT

b. Dependent Variable: DER

Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.080	.577		.139	.890
	ISNDR	.261	.872	.030	.299	.767
	ISNT	-1.215	.272	-.513	-4.459	.000
	DPR	-.003	.003	-.104	-1.037	.308
	PROF	-.030	.013	-.245	-2.286	.029
	GROW	.046	.186	.025	.246	.807
	RISK	1.012	.932	.111	1.086	.286
	SIZE	.097	.036	.305	2.734	.010
	SA	.472	.229	.233	2.065	.048

a. Dependent Variable: DER

Lampiran 4

Daftar Riwayat Hidup

Nama : Septiana Putri
Tempat / tanggal lahir: Semarang/ 30 September 1989
Alamat : Jl. Tegalsari Kawi III Rt 06 Rw 04 No 59
Semarang
Status : Single
Jenis Kelamin : Perempuan
Kewarganegaraan : Indonesia
Agama : Islam

Pendidikan Formal

2008-2012 : STIE Bank BPD Jateng, Semarang
2005-2008 : SMA Sintlouis, Semarang
2002-2005 : SMP Yohannes XIII, Semarang
1996-2002 : SD Candi Baru 04, Semarang

Lampiran 5

Kartu Bimbingan Skripsi



KARTU BIMBINGAN SKRIPSI
STIE BANK BPD JATENG

Semester ganjil tahun 2011 / 2012

Nama Mahasiswa : Septiana Putri
 NIM : 1A081233
 Jurusan : Akuntansi
 Pembimbing I : Bu Sri Maringati, SE, M.Si, Aket
 Pembimbing II : Pak Ali Mursid, SS, MM
 Judul Skripsi : Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI.

TANGGAL	1503 TANGGAL	CATATAN PEMBIMBING I	CATATAN PEMBIMBING II	TANDA TANGAN
8/11-11		Tema BK		<i>[Signature]</i>
8/12-11	<u>Alan</u>	Variabel berlingkup di pdl jurnal tahun 2010 buat proposal.		<i>[Signature]</i>
5/1-12		Proposal → LBM Revisi		<i>[Signature]</i>
17/1-12		Selesai proposal Blum Mengumpulkan jurnal		<i>[Signature]</i>
3/2-12		Proposal lihat tipo statistik		<i>[Signature]</i>
		Kemungkinan penulisan teoritis		<i>[Signature]</i>
9/2-12		ACC proposal maju ke pemb		<i>[Signature]</i>
10/2-12		Bab 1 peti	- sumber referensi (pembacaan) - font penulisan - kerangka penulisan	<i>[Signature]</i>



KARTU BIMBINGAN SKRIPSI STIE BANK BPD JATENG

Semester ganjil tahun 2011 / 2012

Nama Mahasiswa : Septiana Putri
NIM : 1A081233
Jurusan : Akuntansi
Pembimbing I : Ibu. Sri Imaningati, SE, M. Si, Akt.
Pembimbing II : Bpk. Ali Mursid, SS, MM.
Judul Skripsi : Faktor-faktor yang Mempengaruhi
 Keblakakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur
 yang Terdaftar di BEI

TANGGAL	BAB / MATERI	CATATAN PEMBIMBING I	CATATAN PEMBIMBING II	TANDA TANGAN
13/11/12	Bab I		Acc	
20/11/12	Bab II		variabel z yg ada di tambah kembali	
3/12/2012	Bab III		Acc	
	Bab III	pepa +	variabel depend prop + sample	
9/12/2012	Bab IV		Acc	
11/12/2012	I, II, III	LSM		
14/12/2012	I, II, IV	ACC		





KARTU BIMBINGAN SKRIPSI STIE BANK BPD JATENG

Semester ganjil tahun 2012 / 2013

Nama Mahasiswa : Septiana Putri
NIM : 1A081233
Jurusan : Akuntansi
Pembimbing I : Ieu Sri Imaningati, SE, M.Si, Akt
Pembimbing II : Bpk. Ali Mursid, SS, MM
Judul Skripsi : Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kelangkaan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI.

TANGGAL	BAB / MATERI	CATATAN PEMBIMBING I	CATATAN PEMBIMBING II	TANDA TANGAN
8/10-2012	Bab IV		- analisis as Bab III	
			- posasi hutang	Ali
10/10-2012	Bab V		pendapatan acc	Ali
	Bab VI		kegiatan keuangan keuntungan	Ali
			- Elemen - implikasi	Ali
15/10-2012	Bab VII & Abstrak		acc	Ali
			sudah dibikin	Ali
19/10-12	Bab IV	Revisi		Ali
1/11	Bab IV & V	ACC		Ali
		Uraian total		Ali

