

Pengaruh perubahan modal kerja, ukuran perusahaan dan risiko bisnis terhadap kebijakan pendanaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2009-2011

Oleh :

Bobby Sumardi¹⁾, Hardy²⁾, Sem Paulus Silalahi³⁾

Email : bobbysumardi@yahoo.co.id

ABSTRAK

This study aimed to examine the effect of changes in working capital, company size and business risk to the company's funding policy on mining. The object under study is a group of mining companies listed on the Indonesian Stock Exchange (BEI) in the year 2009-2011 with some predetermined criteria, so we get the end of the study sample as many as 14 companies during the period 2009-2011.

The analytical method used is regression analysis. Prior to the statistical t-test against multiple regression equation, the test is done first classical assumption of normality of the data, autocorrelation, multicollinearity and heteroscedasticity.

Based on the analysis, it is known that the working capital turnover and firm size no significant effect on the funding policy. Meanwhile, the business risk significantly influence funding policy. The coefficient of determination is 0,11 which shows the influence of the independent variables used in the model of funding research on policy as the dependent variable was 11% while the rest 89% is explained by other variables not included in this research model.

Keywords : Changes in Working Capital, Company Size, Business Risk Financing Policy

Pendahuluan

Perkembangan teknologi dewasa ini begitu pesat, diiringi dengan perkembangan industri yang begitu dinamis sehingga membawa perubahan-perubahan yang begitu cepat, yang pada akhirnya merupakan peluang dan tantangan sebagai dampak perkembangan dunia yang semakin tidak terbatas. Perubahan-perubahan yang sudah ada sudah berskala global, dimana didalamnya bertalian pula dengan sektor ekonomi. Dalam perkembangannya sektor ekonomi sangat cepat bereaksi dengan perubahan dan merespons perubahan-perubahan tersebut dengan berbagai model kebijakan yang menyesuaikan perkembangan dan perubahan secara dinamis.

Seperti diketahui bahwa krisis ekonomi Indonesia berdampak pada nilai fundamental perusahaan, khususnya perusahaan yang listing dipasar modal. Krisis yang terjadi awal tahun 1997 pada dasarnya adalah gagalnya

pengelolaan hutang (*financial policy*) yang berimplikasi pada keputusan investasi (*investmen policy*) dan pembagian laba (*divident policy*), karena ketiga keputusan tersebut saling berhubungan. Fenomena diatas berimplikasi pada kebijakan perusahaan, yaitu sulitnya melakukan investasi baru karena perusahaan akan berkonsentrasi menekan jumlah hutang. Selain itu perusahaan akan sulit menerapkan dividen karena laba yang tidak diperoleh atau kecil. Kondisi ini tentu tidak akan memuaskan stakeholders khususnya para pemegang saham (*shareholders*) sebagai pemilik perusahaan atau (*owners*). Ini menyebabkan banyak para pemegang saham yang juga termasuk ke dalam direksi perusahaan (*managerial ownership*) melepas kepemilikannya kepada publik.

Beberapa tahun belakangan, sektor pertambangan di Indonesia mengalami kemunduran yang signifikan. Sektor

pertambangan sangat tergantung pada persediaan dan permintaan. Saat ini persediaan, khususnya batubara mengalami kelebihan pasokan, yang disebabkan banyak hal, termasuk eksploitasi yang berlebihan. Hal ini menyebabkan turunnya harga batubara. Audit tambang batubara di Kalimantan (2010 dan 2011) menunjukkan dari 247 perusahaan pemegang surat izin usaha pertambangan batubara di Kaltim dan Kalsel, sebanyak 64 perusahaan tidak mempunyai rencana aklamasi pasca tambang. Sebanyak 73 perusahaan juga tidak menyetor dana jaminan reklamasi. Kondisi ini memperlihatkan tingginya kecenderungan eksploitasi hasil alam tanpa adanya reklamasi, dan ini sangat berbahaya bagi masa depan Indonesia.

Tindakan perusahaan-perusahaan tersebut untuk mengeksploitasi hasil tambangan tentunya bukan tanpa alasan. Dalam era globalisasi yang ditandai dengan perubahan yang cepat dan persaingan yang semakin ketat, perusahaan dituntut agar dapat mengelola keuangannya dengan baik sehingga dapat bertahan dan berkembang dimasa yang akan datang. Dengan adanya pengelolaan dana yang baik diharapkan dapat memberikan manfaat panjang sesuai dengan tujuan perusahaan. Salah satu tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham yang stabil dan dalam jangka panjang mengalami keuntungan yang signifikan sehingga memperoleh keuntungan atau laba. Keuntungan yang diperoleh merupakan sumber utama dana bagi pertumbuhan perusahaan, jika keuntungan atau laba yang diperoleh besar maka ketergantungannya pada sumber dana eksternal semakin kecil dan sebaliknya ketergantungan pada sumber dana internal semakin meningkat melalui pemanfaatan laba yang diperoleh. Besarnya pertimbangan antara pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari intern perusahaan dengan dana yang berasal dari ekstern termasuk dalam kebijakan pendanaan perusahaan.

Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila

perusahaan tersebut dijual (Husnan & Pudjiastuti, 2007:7). Untuk meningkatkan nilai perusahaan maka perusahaan dituntut untuk tumbuh agar dapat memaksimalkan kekayaan para investor, pertumbuhan tersebut dapat diwujudkan apabila perusahaan dapat menggunakan dana yang ada dengan sebaik-baiknya. Pengelolaan atas dana yang dimiliki merupakan salah satu tugas manajer. Manajer diberi kepercayaan oleh para pemegang saham untuk mengelola dan menjalankan kegiatan perusahaan. Manajer diharapkan bekerja untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam usahanya mengelola dan menjalankan kegiatan perusahaan, manajer memerlukan dana untuk kegiatan ekspansi guna memperluas hasil produksi dan mempertahankan keberlangsungan hidup perusahaan. Seorang manajer harus dapat mengambil keputusan tentang sumber pendanaan yang tepat bagi perusahaan, baik itu merupakan sumber dana eksternal dan sumber dana internal. Sumber dana internal diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi sedangkan sumber dana eksternal berasal dari hutang dan penerbitan saham.

Bila suatu perusahaan pemenuhan modal menggunakan dana yang berasal dari dalam perusahaan maka ketergantungannya kepada pihak lain berkurang. Tetapi apabila dalam suatu perusahaan pemenuhan kebutuhan modalnya terus meningkat tetapi dana yang dimiliki telah dipergunakan semua, maka pilihan yang digunakan adalah melalui hutang atau penerbitan saham baru untuk memenuhi kebutuhan modalnya. Hal ini sesuai dengan pernyataan yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) yang menyatakan bahwa perusahaan mempunyai kecenderungan untuk menentukan sumber pendanaan yaitu dengan *internal equity* terlebih dahulu. Apabila *internalequity* dianggap tidak mencukupi baru digunakan eksternal finance. Penggunaan *eksternal finance* sendiri pertama-tama menggunakan hutang apabila hutang apabila hutang tidak mencukupi baru digunakan *eksternal equity*.

Kecenderungan dalam menentukan pemilihan sumber pendanaan perusahaan

merupakan hal yang sangat penting dalam proses pengambilan keputusan tentang kebijakan pendanaan dimana dalam proses tersebut terkait dan berhubungan erat dengan struktur modal yang dimiliki perusahaan.

Pada prakteknya dana-dana yang dikelola perusahaan harus dikelola dengan baik, karena masing-masing dana menanggung kewajiban pertanggungjawaban kepada para pemilik dana. Proporsi antara modal sendiri dan hutang harus diperhatikan, sehingga dapat diketahui beban perusahaan terhadap para pemilik modal tersebut. Dalam manajemen keuangan proporsi antara jumlah dana dari dalam dan luar lazim disebut sebagai struktur modal (*capital structure*).

Brigham dan Houston (2006:452) menyatakan bahwa dalam mengembangkan target *capital structure* perlu dilakukan analisis dari banyak faktor dengan mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan. Kebijakan struktur modal tersebut tercermin dalam besarnya *debt to equity ratio*. Kebijakan struktur modal yang diputuskan oleh pihak manajemen sering menimbulkan konflik terutama dengan para pemegang saham. Konflik tersebut muncul karena adanya perbedaan kepentingan antara kepentingan manajemen dengan kepentingan pemilik (pemegang saham).

Pada dasarnya perusahaan didirikan untuk mencapai tujuan utama yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Sementara para manajer yang mengelola perusahaan mempunyai kepentingan terhadap kemakmuran individu, pemenuhan gaya hidup, peningkatan prestasi individu dan kenaikan kompensasi yang akan diterima. Lambert (2006:21) menyatakan bahwa perbedaan kepentingan tersebut antara lain terletak pada maksimalisasi *utilitas principal* (pemilik) dengan manfaat dan insentif yang akan diterima oleh agen (manajemen).

Perubahan modal kerja (dalam pengertian modal kerja neto) pada prinsipnya terjadi karena pengaruh dari perubahan unsur-unsur rekening tidak lancar (*noncurrent accounts*). Perubahan unsur-unsur

rekening tidak lancar yang mempunyai pengaruh memperbesar modal kerja (neto) antara lain berkurangnya aktiva tidak lancar, bertambahnya utang jangka panjang, bertambahnya modal saham, serta adanya keuntungan dari operasi perusahaan. Adapun perubahan unsur-unsur rekening tidak lancar yang mempunyai pengaruh memperkecil modal kerja (neto) diantaranya adalah bertambahnya aktiva tidak lancar, bertambahnya utang jangka panjang, berkurangnya modal saham, pembayaran dividen tunai, serta adanya kerugian dalam operasi perusahaan.

Faktor yang juga dapat menentukan kebijakan pendanaan adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan penentu besar kecilnya hutang suatu perusahaan. Perusahaan besar cenderung menggunakan hutang tinggi karena perusahaan besar lebih mudah mendapatkan pinjaman kepada kreditur karena kemampuannya mengakses kepada pihak lain serta besarnya jaminan yang dimiliki berupa aset perusahaan yang besar ditambah dengan arus kas yang stabil sehingga kondisi pailit atau bangkrut tidak mungkin terjadi (Neriyanti, 2006).

Risiko bisnis dalam perusahaan yang mempunyai volatilitas pendapatan yang tinggi akan mempunyai profitabilitas kebangkrutan yang tinggi (Fama & French, 2002:50). Perusahaan yang mempunyai stabilitas pendapatan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajibannya tanpa perlu menanggung suatu risiko kegagalan. Perusahaan yang mempunyai pendapatan yang stabil akan mampu mempertahankan tingkat laba sehingga akan mampu memenuhi kewajibannya sebagai biaya tetap.

Adapun beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan terkait faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pendanaan adalah :

Mayangsari (2001) meneliti bahwa analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan : Pengujian *Packing Order Hypothesis*. Hasil penelitian ini memperlihatkan variabel Struktur asset, Besaran perusahaan, Profitabilitas, dan Perubahan modal kerja berpengaruh signifikan

terhadap kebijakan pendanaan. Sementara itu, variabel tingkat pertumbuhan, *Operating Leverage*, dan *dividen payout ratio* tidak berpengaruh signifikan.

Susilawati (2005) meneliti bahwa analisis faktor-faktor yang mempengaruhi Keputusan Pendanaan perusahaan Manufaktur Tbk. Hasil penelitian ini memperlihatkan variabel struktur aktiva, dan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan. Sementara itu variabel struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan.

Sulistiyani (2012) meneliti bahwa studi empiris terhadap faktor yang mempengaruhi *Debt To Equity Ratio* pada perusahaan Automotive And Allied Product yang Go Public. Hasil penelitian ini memperlihatkan variabel *asset structure*, *Profitability*, dan *Firm size* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan. Sementara itu, variabel *Growth of sales*, dan *Business risk* tidak berpengaruh signifikan.

Neriyanti (2006) meneliti bahwa analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi kebijakan pendanaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 2003. Hasil penelitian ini memperlihatkan variabel *tangibility of asset*, *profitability*, *size*, dan *Growth* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan. Sementara itu variabel risiko bisnis, Perubahan modal kerja, *Operating leverage*, dan *dividen payout ratio* tidak berpengaruh signifikan.

Werdiniarti (2007) meneliti bahwa Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris pada industry manufaktur yang terdaftar di BEJ Periode tahun (2000-2004). Hasil penelitian ini memperlihatkan variabel *Manajerial Ownership*, *Institutional investor*, *ROA*, dan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan. Sementara itu, variabel Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu terdapat pertentangan antara penelitian Neriyanti (2006) dengan penelitian Mayangsari (2001). Yang mana dalam

penelitian Neriyanti memperlihatkan hasil perubahan modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan sementara dalam penelitian Mayangsari (2001) terdapat pengaruh signifikan antara Perubahan modal kerja terhadap kebijakan pendanaan. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan Werdiniarti (2007) terdapat pertentangan terhadap penelitian yang dilakukan Sulistiyani (2012). Dimana dalam penelitian Werdiniarti (2007) mendapatkan hasil variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan, sementara itu dalam penelitian Sulistiyani (2012) variabel ukuran perusahaan terbukti berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan. Begitu juga dengan variabel risiko bisnis yang mana dalam penelitian Sulistiyani (2012) tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan, sementara itu dalam penelitian Werdiniarti (2007) terbukti Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu yang pernah dilakukan oleh para peneliti maka penelitian ini mencoba melihat kembali faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pendanaan. Secara spesifik penelitian ini mereplikasi penelitian Sulistiyani (2005), dengan perbedaan pada pemilihan variabel bebas, dimana pada penelitian terdahulu menggunakan struktur aktiva, struktur kepemilikan, dan profitabilitas sebagai variabel bebas, sedangkan penelitian ini menggunakan Perubahan Modal Kerja, Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis sebagai variabel bebas atau perimbangan perbedaan perbedanaan hasil dalam penelitian terdahulu.

Mengingat kebijakan pendanaan merupakan keputusan yang penting secara langsung akan menentukan kemampuan perusahaan untuk dapat tetap bertahan dan berkembang, maka penulis tertarik untuk melakukan pengujian secara empiris terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan, khususnya perusahaan pertambangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia Berdasarkan penelitian

terdahulu yang pernah dilakukan maka beberapa faktor yang akan dikaji pengaruhnya terhadap kebijakan pendanaan adalah Perubahan Modal Kerja, ukuran Perusahaan, dan Risiko Bisnis.

Dengan memperhatikan latar belakang penelitian diatas, dan adanya ketidakkonsistenan dalam penelitian terdahulu, maka penulis memberi judul penelitian ini: "Pengaruh Perubahan Modal Kerja, Ukuran Perusahaan, dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Pendanaan Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa efek Indonesia Pada Periode 2009-2011".

Kerangka Berfikir

Perubahan modal kerja (dalam pengertian modal kerja neto) pada prinsipnya terjadi karena pengaruh dari perubahan – perubahan rekening tidak lancar (*noncurrent accounts*). Perubahan unsur-unsur rekening tidak lancar yang mempunyai pengaruh memperbesar modal kerja (neto) antara lain berkurangnya aktiva tidak lancar, bertambahnya utang jangka panjang, bertambahnya modal saham, serta adanya keuntungan dari operasi perusahaan. adapun perubahan unsur-unsur rekening tidak lancar yang mempunyai pengaruh memperkecil modal kerja (neto) diantaranya adalah bertambahnya aktiva tidak lancar, berkurangnya utang jangka panjang, berkurangnya modal saham, pembayaran dividen tunai serta adanya kerugian dalam operasi perusahaan, merujuk dari hasil penelitian terdahulu, Perubahan Modal Kerja dinyatakan berpengaruh terhadap Kebijakan Pendanaan dalam penelitian Mayangsari (2001) akan tetapi tidak berpengaruh dalam penelitian Neriyaniti (2009).

Dapat diambil kesimpulan bahwa ketika perubahan modal kerja berubah ke arah yang lebih besar, maka perusahaan akan berusaha men-support dengan menambahkan pendanaan ke dalam perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka dirumuskan hipotesis :

Ha1 : Terdapat Pengaruh Antara Perubahan Modal Kerja Terhadap Kebijakan Pendanaan.

Suatu perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau bergesernya control dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya perusahaan yang kecil dimana sahamnya tersebar dilingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya control pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian pada perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibanding dengan perusahaan yang kecil. Ukuran perusahaan terbukti berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan dalam penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mayangsari (2001) dan Neriyaniti (2006), namun demikian tidak berpengaruh dalam penelitian Werdiniarti (2007) serta Rabansari dan Kusuma (2005).

Dapat diambil kesimpulan bahwa ketika ukuran perusahaan bertambah besar, perusahaan memiliki intensitas yang lebih tinggi untuk mendatangkan pendanaan dari pihak ketiga, dimana perusahaan yang besar juga memperlihatkan total aset yang besar sehingga dapat digunakan sebagai jaminan dalam mengajukan pendanaan. Berdasarkan hal tersebut, maka dirumuskan hipotesis :

Ha2 : Terdapat Pengaruh Antara Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Pendanaan.

Dalam perusahaan, risiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang tinggi. Hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Risiko bisnis ditunjukkan oleh variabilitas pendapatan yang diterima pada masa yang akan datang. Hasil penelitian Susilawati (2005) dan Werdiniarti (2007) membuktikan bahwa perusahaan dengan risiko yang tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih sedikit, untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan sehingga terbukti risiko bisnis secara signifikan mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan. Akan tetapi, didalam penelitian

Sulistiyani (2012) serta Rabansari dan Kusuma (2005), risiko bisnis terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan perusahaan.

Dapat diambil kesimpulan bahwa perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang besar akan cenderung mengusahakan kestabilan keuangan perusahaan, salah satunya adalah melalui kebijakan pendanaan. Berdasarkan hal tersebut, maka dirumuskan hipotesis :

Ha3 : Terdapat Pengaruh Antara Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Pendanaan.

Metode Penelitian

Populasi merupakan keseluruhan unsur-unsur yang memiliki satu atau beberapa ciri atau karakteristik yang sama (Sulistyo, 2010). Target populasi adalah kelompok perusahaan pertambangan (mining) yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (periode 2009-2011). Jumlah target populasi adalah sebesar 22 perusahaan dari kelompok perusahaan pertambangan (*mining*). Sampel adalah sebagian atau wakil dari populasi yang hendak diteliti. Untuk menentukan sampel dalam penelitian ini digunakan teknik *purposive sampling* atau metode pengumpulan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Sehingga diperoleh sampel penelitian sejumlah 14 perusahaan yang akan diteliti selama periode 2009-2011.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh peneliti tidak secara langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data penelitian ini diperoleh dari PIPM (Pusat Informasi Pasar Modal), buku ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) dan www.idx.co.id.

Analisis regresi berganda dalam penelitian ini digunakan untuk menyatakan hubungan fungsional antara variabel independen dan variabel dependen. Adapun model regresi yang digunakan adalah bentuk fungsi linear yakni :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3$$

Keterangan :

Y = Kebijakan Pendanaan

A = Konstanta

b(1,2,3) = Koefisien Regresi

X1 = Perubahan Modal Kerja

X2 = Ukuran perusahaan

X3 = Risiko Bisnis

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2005:110). Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati normal (Ghozali, 2005:110).

Untuk menghasilkan suatu model yang baik, analisis regresi memerlukan pengujian asumsi klasik sebelum data diolah berdasarkan penelitian yang diajukan, yang terdiri dari uji *Autokorelasi*, Uji *Heterokedastisitas*, dan *Multikolinearitas*. Uji *Multikolinearitas* dilakukan dengan melihat nilai tolerance dan *variance inflation factor* (VIF) dari hasil analisis dengan menggunakan bantuan *software* SPSS. Apabila nilai tolerance value lebih tinggi daripada 0,01 atau VIF lebih kecil daripada 10 maka dapat disimpulkan tidak terjadi *Multikolinearitas*. Uji *Autokorelasi* bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem *autokorelasi* (Ghozali, 2005:95). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari *autokorelasi*. Uji *Autokorelasi* dengan menggunakan uji Durbin-Watson (D-W), dengan menggunakan tingkat kepercayaan $\alpha = 5\%$. Apabila D-W terletak antara -2 sampai +2 maka tidak terjadi *Autokorelasi* dalam model penelitian. Uji *Heteroskedastisitas* bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan variasi dari kesalahan residual melalui satu pengamatan ke pengamatan lain (Santoso, 2002:208).

Pengujian terhadap model penelitian dilakukan dengan menggunakan uji t. Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam

menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali,2005:84).

Dasar pengambilan keputusan adalah :

Jika probabilitas ($p\text{-value}$) > 0.05 (α),maka H_0 diterima, H_1 ditolak.

Jika probabilitas ($p\text{-value}$)< 0.05 (α),maka H_0 ditolak H_1 diterima.

Atau :

Jika t hitung < t tabel,maka H_0 diterima, H_1 ditolak.

Jika t hitung > t tabel,maka H_0 ditolak H_1 diterima.

Koefisien determinasi adalah angka yang menunjukkan proporsi variasi variabel dependen yang dijelaskan oleh variasi variabel independen.Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali,2005:83).

Hasil dan Pembahasan

Hasil pengujian statistik yang dilakukan dengan bantuan SPSS versi 21 adalah sebagai berikut :

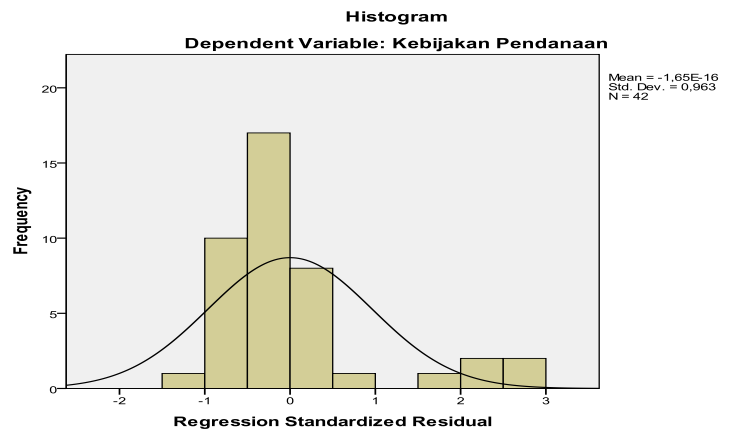
Tabel 1

Descriptive Statistics					
	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Pendanaan	42	,21	6,52	1,57	1,63
Perubahan Modal Kerja	42	,28	3,64	1,57	,86
Ukuran Perusahaan	42	12,57	17,40	15,81	1,15
Resiko Bisnis	42	,25	13,71	4,04	3,00
Valid N (listwise)	42				

Dari tabel di atas diperoleh informasi bahwa kebijakan pendanaan memiliki nilai terendah 0,21,nilai tertinggi 6,52, nilai rata-rata 1,5781 dan standar deviasi 1,63.Perubahan modal kerja memiliki nilai terendah 0,28, nilai tertinggi 3,64, nilai rata-rata 1,57 dan standar deviasi 0,86.Ukuran perusahaan memiliki nilai terendah 12,57 nilai tertinggi 17,40,nilai rata-rata 15,81 dan standar deviasi 1,15.Risiko bisnis memiliki nilai terendah 0,25, nilai tertinggi 13,71,nilai rata-rata 4,04,dan standar deviasi 3,00.

Hasil Pengujian Normalitas Data

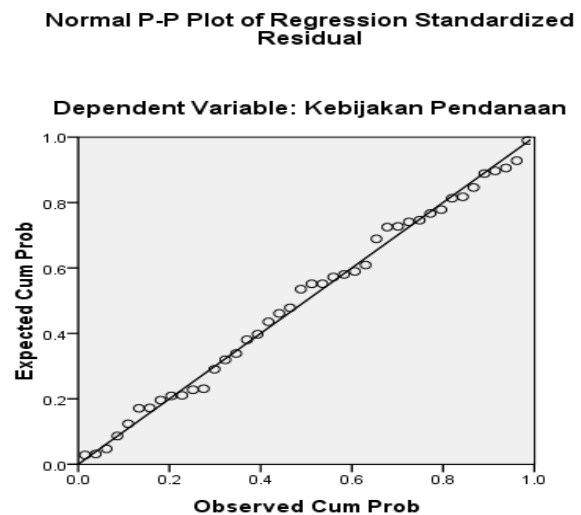
Hasil pengujian normalitas data disajikan pada gambar sebagai berikut :



Hasil Uji Normalitas Dengan Histogram

Dari hasil uji normalitas data yang terlihat dari gambar di atas,diketahui bahwa histogramnya menunjukkan pola distribusi normal.Hal ini berarti data dalam penelitian ini terdistribusi normal,dengan demikian model regresi telah memenuhi asumsi normalitas.

Untuk lebih jelasnya,dapat diperhatikan pada normal probability plot yang disajikan pada gambar 2 berikut :



Hasil Uji Normalitas Dengan PP Plot

Dari hasil uji normalitas data yang terlihat dari gambar di atas,diketahui bahwa histogramnya menunjukkan pola distribusi normal,dengan demikian model regresi telah memenuhi asumsi normalitas.

Hasil Uji Multikolinearitas

Uji terhadap multikolinearitas merupakan pengujian untuk melihat adanya keterkaitan hubungan antar variabel independent. Uji Multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF) dari hasil analisis dengan bantuan software SPSS. Apabila nilai tolerance value lebih tinggi daripada 0,01 atau FIV lebih kecil daripada 10 maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas (Santoso,2012)

Tabel 2
Hasil uji Multikolinearitas

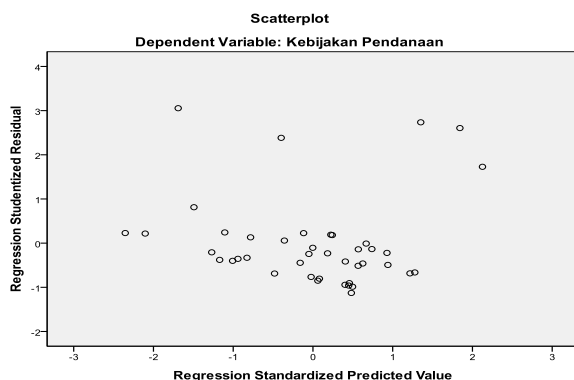
Model	Collinearity Statistics	
	Coefficients ^a	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Perubahan Modal Kerja	,893	1,120
Ukuran Perusahaan	,857	1,167
Resiko Bisnis	,956	1,046

a. Dependent Variable: Kebijakan Pendanaan

Tabel IV.6. memperlihatkan bahwa seluruh variabel bebas memiliki nilai tolerance yang lebih tinggi daripada 0,01. Disamping itu, nilai VIF dari masing-masing variabel bebas tersebut tidak ada yang lebih besar daripada 10. Dengan demikian, tidak terjadi multikolinearitas dalam penelitian ini.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan variasi dari kesalahan residual melalui satu pengamatan ke pengamatan lain (Santoso,2002,208).



Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Salah satu media untuk mengujinya adalah uji Durbin Watson dengan nilai D-W yang berada pada kisaran -2 dan +2 (Santoso,2012). Hasil uji Autokorelasi dipresentasikan dalam tabel 3 sebagai berikut :

Tabel 3.
Hasil Uji Autokorelasi

Model	Model Summary ^b	
	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
	1	1,54286

a. Predictors: (Constant), Resiko Bisnis, Perubahan Modal Kerja, Ukuran Perusahaan

b. Dependent Variable: Kebijakan Pendanaan

Sumber : Data Olahan 2013

Hasil print out SPSS yang disajikan pada tabel di atas memperlihatkan bahwa model penelitian yang ada telah bebas dari autokorelasi karena nilai D-W yaitu 1,907 masih terletak dalam range -2 sampai +2. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t -1 (sebelumnya).

Hasil Analisis Regresi Berganda

Pengujian hipotesis dalam penelitian dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda yang diuji t untuk melihat pengaruh masing-masing variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat. Analisis regresi berganda terhadap model penelitian dilakukan dengan model SPSS (Statistical Product and Service Solution).

Adapun hasil print out SPSS untuk analisis regresi berganda diperlihatkan pada tabel 4 sebagai berikut :

Tabel 4
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
1 (Constant)	1,570	3,392
Perubahan Modal Kerja	,544	,296
Ukuran Perusahaan	-,011	,225
Resiko Bisnis	-,167	,082

Standardized Coefficients	t	Sig.
Beta		
	,463	,646
,287	1,842	,073
-,008	-,049	,961
-,307	2,038	,049

a. Dependent Variable : Kebijakan Pendanaan
Sumber : Data Olahan 2013

Dengan memperhatikan tabel 4. Maka persamaan regresi berganda menjadi sebagai berikut :

Kebijakan Pendanaan = a + b1 Perubahan Modal Kerja + b2 Ukuran Perusahaan + b3 Risiko Bisnis

Maka hasil perumusannya adalah :
Kebijakan Pendanaan = 1,570 + 0,544 Perubahan Modal Kerja + -0,11 Ukuran Perusahaan + -0,167 Risiko Bisnis

Pembahasan Hipotesis 1

Hipotesis yang diajukan :

H0 : Tidak ada pengaruh perubahan modal kerja terhadap kebijakan pendanaan.

H1 : Terdapat pengaruh perubahan modal kerja terhadap kebijakan pendanaan.

Dari tabel 4 diperoleh informasi :

t-hitung = 1,842 dan p value = 0,073

Dasar pengambilan keputusan adalah (Ghozali,2006):

Jika t hitung < t tabel atau p value > α, maka Ha ditolak dan H0 diterima.

Jika t hitung > t tabel atau p value < α, maka Ha diterima dan H0 ditolak.

Dengan memperhatikan syarat :

t- hitung (1,842) < t-tabel (2,024) dan p value (0,073) > (0,05)

Maka hasil untuk pengujian hipotesis yang pertama adalah Ha ditolak dan H0 diterima. Dengan demikian, perubahan modal kerja terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Neriyantri (2006) yang hasil penelitiannya juga tidak menemukan adanya pengaruh perubahan modal kerja terhadap kebijakan pendanaan.

Pembahasan Hipotesis 2

Hipotesis kedua bertujuan untuk melihat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan pendanaan. Hipotesis yang diajukan adalah :

H0 : Tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan pendanaan.

H1 : Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan pendanaan.

Dari tabel 4 diperoleh informasi :

T hitung = -0,049 dan p value = 0,961

Dasar pengambilan keputusan adalah (Ghozali,2006):

Jika t hitung < t tabel atau p value > α, maka Ha ditolak dan H0 diterima

Jika t hitung > t tabel atau p value < α, maka Ha diterima dan H0 ditolak.

Dengan memperhatikan syarat :

t-hitung (-0,049) < t tabel (2,024) dan p value (0,961) > α (0,05)

Maka hasil untuk pengujian hipotesis yang kedua adalah ha ditolak dan H0 diterima. Dengan demikian, ukuran perusahaan terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Werdiniarti (2007) yang juga tidak menemukan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Pembahasan Hipotesis 3

Hipotesis yang diajukan :

H0 : Tidak terdapat pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan pendanaan.

H3 : Terdapat pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan pendanaan.

Dari tabel 4 diperoleh informasi :

t-hitung = 2,038 dan p value = 0,049

dengan memperhatikan syarat :

t-hitung (2,038) > t-tabel (2,024) dan p value (0,049) < α (0,05)

Dasar pengambilan keputusan adalah (ghozali,2006):

Jika t hitung < t tabel atau p value > α ,maka Ha ditolak dan H0 diterima

Jika t hitung > t tabel atau p value < α ,maka Ha diterima dan H0 ditolak.

Maka hasil untuk pengujian hipotesis yang ketiga adalah H3 diterima dan H0 ditolak.Dengan demikian ,risiko bisnis terbukti berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan.hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Werdiniarti (2007) yang menemukan adanya pengaruh yang signifikan Risiko Bisnis terhadap struktur modal.

Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) mencerminkan besarnya pengaruh perubahan variabel-variabel bebas (independent variables) dalam menjelaskan perubahan pada variabel tidak bebas (dependent variables) secara bersama-sama,dengan tujuan untuk mengukur kebenaran dan kebaikan hubungan antar variabel dalam model yang digunakan.Oleh karena variabel bebas dalam penelitian ini lebih dari dua,maka nilai koefisien determinasi yang digunakan adalah *Adjusted R Square*.

Tabel 3.
Koefisien Determinasi

Model Summary ^b			
Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,418 ^a	,175	,110

a. Predictors: (Constant), Resiko Bisnis, Perubahan Modal Kerja, Ukuran Perusahaan

b. Dependent Variable: Kebijakan Pendanaan

Sumber : Data Olahan 2013

Adjusted R square menunjukkan nilai 0,110.Nilai ini memperlihatkan bahwa 10% perubahan pada kebijakan pendanaan dipengaruhi oleh variabel-variabel penentu

yang digunakan dalam penelitian (yaitu perubahan modal kerja,ukuran perusahaan,dan risiko bisnis) sedangkan sisanya 90% diterangkan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian ini,seperti profitabilitas,dividen payout ratio,dll.

Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis statistik yang dilakukan dengan menggunakan bantuan *software* SPSS,diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1.Perubahan modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan,hal ini diperlihatkan dengan t hitung (1,842) < t tabel (2,024) dan P value (0,073) > α (0,05),sehingga hipotesis ditolak.Hal ini dikarenakan tidak lancarnya aliran kas yang diterima dan menyebabkan kondisi modal kerja yang tidak stabil yang dapat mengganggu kegiatan operasional perusahaan seperti banyaknya piutang tak tertagih yang dapat mengurangi pendapatan perusahaan.

2.Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan,hal ini diperlihatkan dengan t hitung (-0,049) < (2,024) dan p value (0,961) > α (0,05),sehingga hipotesis ditolak.Hal ini disebabkan karena perusahaan kecil maupun perusahaan besar yang tercermin dari tinggi atau rendahnya total penjualan perusahaan,perusahaan tetap akan melakukan pinjaman atau hutang kepada pihak lain dikarenakan perusahaan ingin mengurangi beban pajak atas pembayaran bunga yang ditimbulkan oleh hutang tersebut.

3.Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan.Hal ini diperlihatkan dengan t hitung (2,038) > t tabel (2,024) dan p value (0,049) < α (0,05),sehingga hipotesis diterima.Hal in disebabkan karena risiko bisnis yang tinggi akan menyebabkan perusahaan untuk tidak menambah kebijakan pendanaan pada suatu investasi.

4.Koefisien determinasi adalah 0,11 yang memperlihatkan besarnya pengaruh variabel bebas yang digunakan di dalam model

penelitian terhadap kebijakan pendanaan selaku variabel terikat adalah 11%.

Saran

Penulis menyarankan agar :

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis mempunyai pengaruh terhadap kebijakan pendanaan. Bagi para calon investor yang biasa menilai prospek perusahaan melalui kebijakan pendanaannya untuk memperhatikan risiko bisnis yang terbukti berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan.
2. Memperluas penelitian dengan cara memperpanjang periode penelitian dengan menambah tahun pengamatan.
3. Memperbanyak jumlah sampel untuk penelitian yang akan datang.

Daftar Pustaka

- Alfigari. 2008. Analisis Regresi (Teori Kasus Dan Solusi). Edisi Pertama. Yogyakarta. BPFE.
- Ang, Robert. 1997. Buku Pintar Pasar Modal Indonesia. Jakarta. Media Staff.
- Brealey, Richard A., dan Steward C. Myers. 2007. Principles Of Corporate Finance. Fourth Edition. US.
- Brigham, Eugene., dan Joel F. Houston. 2006. Manajemen Keuangan II. Jakarta. Salemba Empat.
- Darmawi, Herman. 2005. Manajemen Risiko. Jakarta. Bumi Aksara.
- Fama, Eugene., dan Kenneth French. 2002. Value Versus Growth : The International Evidence. Journal Of Finance.
- Ghozali, Imam. 2006. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS. Semarang. UNDIP.
- Gujarati, Damodar. 2003. Basic Econometric. 4th Edition. Newyork. Mc. Graw-Hill Companies.
- Hery. 2009. Teori Akuntansi. Jakarta. Penerbit Kencana.
- Husnan, Suad., dan Enny Pudjiastuti. 2007. Pembelanjaan Perusahaan (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan). Liberty. Yogyakarta.
- Lambert, Richard A. 2006. Contracting Theory And Accounting. Journal Of Accounting
- Neriyanti, Chandra. 2006. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pendanaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Tahun 2003. Yogyakarta. Universitas Islam Indonesia
- Riyanto, Bambang. 2008. Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta. BPFE-UGM.
- Simmons, Mark. 2007. COSO Based Auditing, The Internal Auditor. The Institute Of Internal Auditors.
- Sulistiyani, Endang. 2012. Studi Empiris Terhadap Faktor Yang Mempengaruhi Debt To Equity Ratio Pada Perusahaan Automotive And Allied Product Yang Go Public. Semarang. Politeknik Negeri Semarang.
- Susilawati. 2005. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Pendaan Perusahaan Manufaktur Tbk. Medan. Universitas Sumatera Utara.
- Werdiniarti, Endang Tri . 2007. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEJ Tahun 2000-2004). Semarang. Universitas Diponegoro.