

**PENGARUH INSIDER OWNERSHIP, FIRM SIZE, FIRM GROWTH,
DAN BUSINESS RISK TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
PADAPERUSAHAAN PERBANKAN GO PUBLIK
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Oleh:
Reji Hendria
Pembimbing: M. Rasuli dan Rofika**

*Faculty of Economics Riau University, Pekanbaru, Indonesia
e-mail: rejihendria@yahoo.com*

*Effect Of Insider Ownership, Firm Size, Growth Firm, And Business Risk Of Debt
Policy On Banking Companies Go Public In Indonesia Stock Exchange*

ABSTRACT

The purpose of this study was to examine the influence of insider ownership, firm size, firm growth and business risk on debt policy. This study is a replication of the study Murni and Andriana (2007). It is also intended to test the results of previous studies in different contexts. The population in this study is a banking company that is listed on the Indonesia Stock Exchange from 2010 until 2012. From sampling criteria specified, acquired 10 banking companies can be said to be worthy of being a sample of annual reports from 2010 to 2012. Processing of the data in this study using multiple regression analysis models with SPSS 17.0 The results show that insider ownership, firm growth and business risk has no effect on debt policy. Conversely firm size has an influence on debt policy.

Keywords: insider ownership, firm size, firm growth, business risk and debt policy.

PENDAHULUAN

Tingkat pertumbuhan ekonomi yang baik, menuntut setiap perusahaan besar maupun perusahaan kecil untuk melakukan pengembangan usaha dan mengantisipasi persaingan usaha yang semakin kompetitif. Serta mampu menyesuaikan dengan keadaan yang terjadi. Penyesuaian dilakukan dengan menjalankan fungsi yang ada di dalam perusahaan, yang bertujuan agar perusahaan dapat bersaing dengan perusahaan lain.

Dalam menjalankan perusahaan, manajer harus teliti dalam pengambilan keputusan pendanaan karena ada beberapa faktor yang perlu diperhatikan oleh manajer dalam memilih sumber

pendanaan perusahaan yakni: 1). dilihat dari biaya yang akan ditanggung. 2). dari mana sumber pembiayaan itu berasal. Sumber dana yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya yaitu sumber dana *internal* yang berasal dari dalam perusahaan (laba ditahan, aliran kas, dan *depreciation*) dan sumber dana *eksternal* yang berasal dari luar perusahaan yaitu hutang yang diperoleh dari kreditur, pemilik dan dari para investor atau pasar modal dalam bentuk saham. Keputusan pendanaan keuangan perusahaan juga akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya (Pitaloka, 2009).

Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan dalam struktur modal, sekaligus sebagai pengurang biaya agensi terkadang kerap menyebabkan konflik antara manajer dengan pemegang saham. Menurut Wahidahwati (2002), penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuat keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencairan dana (*financing decision*). Untuk mengurangi biaya *agency cost* dapat dilakukan dengan beberapa alternatif yaitu:

Pertama, dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (Jensen and Meckling, 1976). kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Selain itu manajemen dapat merasakan langsung manfaat dari keputusan tersebut. Dengan demikian maka kepemilikan saham oleh manajemen merupakan isentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal sehingga akan meminimumkan biaya keagenan.

Alternatif kedua adalah dengan meningkatkan *dividend payout ratio* (Crutchley and Hansen, 1989). Perusahaan yang membagikan dividen dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan sehingga keuntungan yang diperoleh dapat dibagikan kepada pemegang saham. Dengan adanya pembagian dividen tersebut maka berdampak pada persediaan *free cash flow*, sehingga memaksa manajemen untuk mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya.

Alternatif ketiga adalah meningkatkan pendanaan hutang. Peningkatan pendanaan hutang akan menurunkan konflik antara manajemen dengan

pemegang saham. Selain itu hutang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada didalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen.

Alternatif keempat adalah *institutional investor* sebagai *monitoring agents*. Kepemilikan institusional meningkatkan pengawasan terhadap keputusan yang diambil oleh manajemen dan mengawasi pelaksanaan dalam memajukan perusahaan.

Beban keagenan yang terjadi dari sisi saham dapat dikurangi dengan mengundang pihak ketiga untuk ikut melakukan pengawasan terhadap manajemen sekaligus memberikan jalur pengambilan keputusan yang terstruktur. Pihak ketiga ini biasanya disebut *bondholders* atau *debtholders*. Besarnya hutang yang digunakan untuk membiayai kegiatannya merupakan suatu kebijakan perusahaan yang berhubungan dengan struktur modal.

Struktur modal perusahaan adalah bauran antara hutang dan modal dalam pendanaan jangka panjang suatu perusahaan. Komponen struktur modal memiliki kelebihan dan kekurangan masing-masing sebagai sumber pendanaan perusahaan. Maka dari itu salah satu keputusan penting yang dihadapi manajemen dalam kaitannya dengan kelangsungan operasional perusahaan adalah keputusan pendanaan yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Penggunaan hutang yang tinggi dapat meningkatkan resiko keuangan perusahaan karena semakin besar beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan tanpa melihat apakah perusahaan

mengalami keuntungan atau kerugian.

Insider ownership adalah sebuah ukuran persentase saham yang dimiliki oleh direksi, manajer dan komisaris ataupun pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuat keputusan (Jensen and Meckling, 1976). *insider* akan lebih berhati-hati dalam melakukan suatu tindakan karena setiap tindakan yang dilakukan akan berdampak pada kesejahteraan sendiri maupun kelangsungan hidup perusahaan tersebut. Menurut Murni dan Andriana (2007) keterkaitan antara *insider ownership* dengan kebijakan hutang adalah masih rendahnya kepemilikan saham oleh *insider* dibandingkan dengan kelompok lainnya dalam perusahaan dan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Firm size atau ukuran perusahaan dapat dilihat dari besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dinilai dari jumlah aset perusahaan. Ukuran perusahaan sangat bergantung pada besar kecilnya suatu perusahaan yang juga berpengaruh terhadap struktur modal, terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman dana *eksternal*. Semakin besar jumlah aset yang dimiliki maka semakin besar ukuran perusahaan. Menurut Sugiarto dan Budhijono (2007) keterkaitan antara ukuran perusahaan dengan kebijakan hutang adalah semakin besar ukuran perusahaan berarti semakin besar aktiva yang bisa dijadikan jaminan untuk memperoleh hutang.

Selain *insider ownership* dan *firm size* memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, dapat diketahui bahwa *firm growth* juga memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Menurut Murni dan Andriana (2007) keterkaitan

antara tingkat pertumbuhan dengan kebijakan hutang yaitu dengan semakin baik tingkat pertumbuhan perusahaan, maka perusahaan akan meningkatkan hutang dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar.

Setiap perusahaan dalam menjalankan operasinya akan menghadapi *business risk* atau risiko bisnis. Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang dihadapi oleh perusahaan didalam melakukan aktivitas usahanya di mana ketidakpastian ini berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam menutup biaya operasionalnya. Semakin besar risiko yang dihadapi oleh suatu perusahaan, maka perusahaan akan memiliki hutang yang kecil.

Secara empiris penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan telah sering dilakukan antara lain oleh Wahidahwati (2002), Masdupi (2005), Murni dan Andriana (2007), Yuli Soesetio (2008), Rizka dan Ratih (2009). Penulis tertarik dengan variabel *firm size* dan *business risk*, alasannya ialah untuk memberikan gambaran bahwa perusahaan yang memiliki aktiva yang besar dan risiko bisnis yang tinggi mampu menyeimbangkan antara hutang dengan modal.

Perumusan Masalah

Perumusan masalah yang di sampaikan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *insider ownership* berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan?
2. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan?
3. Apakah *firm growth* berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan?

4. Apakah *business risk* berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan

Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan membuktikan adanya pengaruh *insider ownership* terhadap kebijakan hutang.
2. Untuk menguji dan membuktikan adanya pengaruh *firm size* terhadap kebijakan hutang.
3. Untuk menguji dan membuktikan adanya pengaruh *firm growth* terhadap kebijakan hutang.
4. Untuk menguji dan membuktikan adanya pengaruh *business risk* terhadap kebijakan hutang

TELAAH PUSTAKA

Pengertian Hutang

Menurut *Financial Accounting Standards Board* (FASB) hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu. Menurut Munawir (2004:18) hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum tentu terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan atau pendanaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk

membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Keputusan pembiayaan atau pendanaan perusahaan melalui hutang harus mempunyai batasan tertentu karena akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Salah satu rasio tersebut yaitu LDE (*Long Term Debt Ratio*) yang menunjukkan sejauh mana hutang dapat ditutupi oleh modal perusahaan atau berapa porsi hutang dibanding dengan modal perusahaan, supaya aman porsi hutang harus lebih kecil dari modal. Perusahaan yang menggunakan semakin banyak hutang maka akan meningkatkan beban bunga dan pokok pinjaman yang harus dibayar. Hal ini memperbesar kemungkinan perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran hutang pada waktunya akibat kewajiban yang semakin besar.

Insider Ownership

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Agus Sartono (2001) *insider ownership* adalah sebuah ukuran persentase saham yang dimiliki direksi, manajer, dan komisaris ataupun pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan. Kepemilikan *insider* atas sekuritas perusahaan dapat menyamakan kepentingan *insider* dengan pihak *ekstern* dan akan mengurangi peranan hutang sebagai mekanisme untuk meminimumkan *agency cost*. Semakin besar kepemilikan saham oleh *insider* dalam perusahaan maka *insider* akan berusaha lebih giat lagi untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri (Tristayanti,2009).

Firm Size

Firm size atau ukuran perusahaan merupakan ukuran terhadap besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan berarti semakin besar

aktiva yang bisa dijadikan jaminan untuk memperoleh hutang, sehingga *leverage* akan meningkat. Jadi dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya aset yang dimiliki perusahaan dapat menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang berpengaruh terhadap struktur modal yang berkaitan dengan kemampuan perusahaan memperoleh pinjaman. Perusahaan besar lebih mudah memperoleh pinjaman karena nilai aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank atau lembaga keuangan jauh lebih tinggi (Ruly Wiliandri, 2011:101).

Firm Growth

Firm growth atau tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan tingkat perubahan aset dari tahun ke tahun. Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan yang semakin cepat mengidentifikasi bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi dan membutuhkan dana yang besar dari pihak *eksternal*. Untuk memenuhi sumber dana dari *eksternal*, perusahaan dihadapkan pada sumber dana yang murah. Dalam hal ini, penerbitan surat hutang lebih disukai dibanding dengan mengeluarkan saham baru karena biaya emisi saham baru lebih besar daripada hutang dan akan mengurangi *agency cost* yang dihubungkan dengan risiko hutang.

Business Risk

Business risk atau risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang dihadapi oleh perusahaan di dalam melakukan aktivitas usaha, di mana ketidakpastian ini berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam menutup biaya operasionalnya. *business risk* disini adalah resiko yang timbul karena ketidakmampuan perusahaan didalam menutupi biaya operasional tetap. Menurut Yeniaty dan

Destriana (2010) risiko bisnis adalah adanya ketidakpastian atas proyeksi pendapatan masa mendatang jika perusahaan tidak menggunakan hutang.

Kerangka Pemikiran Pengaruh *insider ownership* terhadap kebijakan hutang

Menurut Jensen dan Meckling (1976) *Insider ownership* adalah sebuah ukuran persentase saham yang dimiliki oleh direksi, manajemen, dan komisaris ataupun pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan. Kepemilikan *insider* atas sekuritas perusahaan dapat mensejajarkan kepentingan *insider* dengan *ekstern* dan akan mengurangi peranan hutang dan meminimumkan *agency cost*.

Insider ownership dapat berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Jika kepemilikan *insider* (direksi, manajer dan komisaris) dalam perusahaan meningkat, maka perusahaan akan mengurangi hutang terhadap pihak *eksternal* (kreditur, investor dan pasar modal). Hal ini disebabkan ketersediaan sumber dana *internal* yang memadai untuk pendanaan perusahaan, sehingga perusahaan cenderung menggunakan pendanaan *internal* dari pada *eksternal* karena pendanaan *internal* memiliki resiko yang kecil dan biaya yang murah (Siregar, 2005).

Keterkaitan antara kepemilikan *insider* dengan kebijakan hutang adalah masih rendahnya kepemilikan saham oleh *insider* dibandingkan dengan kelompok lainnya dalam perusahaan dan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan *insider* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan (Murni dan Andriana, 2007).

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₁ : *Insider ownership* berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Pengaruh *firm size* terhadap kebijakan hutang

Firm size atau ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, semakin besar perusahaan maka penggunaan hutang semakin meningkat. Hal ini disebabkan jika perusahaan yang sedang berkembang semakin besar dibiayai oleh hutang, maka perusahaan akan berusaha semaksimal mungkin untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Hal ini dilakukan karena perusahaan harus membayar bunga pinjaman kepada kreditur (Sugiarto dan Budhijono, 2007).

Dennys Surya dan Deasy Ariyanti Rahayuningsih (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Semakin besar perusahaan maka penggunaan hutang semakin meningkat. Hal ini disebabkan perusahaan yang sedang berkembang semakin besar membutuhkan dana yang besar untuk melakukan pengembangan usaha perusahaan.

Penelitian ini didukung oleh penelitian Wahidawati (2002), Mahadwarta dan Hartono (2002), Tarjo dan Jogiyanto (2003) dan Taswan (2003) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti bahwa perusahaan cenderung meningkatkan hutangnya karena mereka berkembang semakin besar dan dapat dengan mudah mengakses kepasar modal, hal ini disebabkan karena perusahaan besar memiliki *fleksibilitas* dalam mendapatkan sumber dana *eksternal*.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₂ : *Firm size* berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Pengaruh *firm growth* terhadap kebijakan hutang

Firm growth atau pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang melakukan perluasan usaha sehingga dapat dipastikan perusahaan tersebut membutuhkan dana yang besar untuk mendukung perluasan usahanya. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber *eksternal* yang lebih besar (Murni dan Andriana, 2007).

Pengaruh *firm growth* terhadap kebijakan hutang yaitu semakin baik tingkat pertumbuhan perusahaan, maka perusahaan akan meningkatkan hutangnya. Hal ini disebabkan jika perusahaan yang sedang berkembang dibiayai oleh hutang, maka perusahaan akan mengembangkan usaha secara efektif dan semaksimal mungkin (Murni dan Andriana, 2007).

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang, daripada mengeluarkan saham baru (Bringham dan Gapenski, 1996).

Penelitian ini didukung oleh penelitian Sihombing dan Nurbaiti (2006), Steven dan Lina (2011) yang menyatakan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang karena tidak semua perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang baik memiliki hutang sebagai sumber pendanaannya. Berbeda dengan penelitian Sihombing dan Nurbaiti (2006), Steven dan Lina (2011), Margaretha dan Asmariyani

(2009), Yeniatie dan Destriana (2010) menyatakan bahwa *firm growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, hal ini disebabkan karena suatu perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan, akan membutuhkan dana yang besar untuk melakukan *ekspansi*.

Hasil penelitian ini didukung oleh Susanti (2013) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H3: *Firm growth* berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Pengaruh *business risk* terhadap kebijakan hutang

Perusahaan yang memiliki *business risk* yang tinggi cenderung memiliki rasio hutang yang lebih rendah (Taswan, 2003). *Business risk* dapat berpengaruh terhadap kebijakan hutang, apabila semakin tinggi risiko bisnis yang dihadapi oleh suatu perusahaan maka perusahaan akan mengurangi penggunaan hutang.

Penelitian Atmaja (2008). Dina Hastalona (2013) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Peningkatan risiko bisnis tidak berdampak pada penurunan kebijakan hutang perusahaan, yang berarti bahwa perusahaan yang akan menambah dana investasi dari pihak *eksternal* tidak memperhatikan besarnya risiko bisnis.

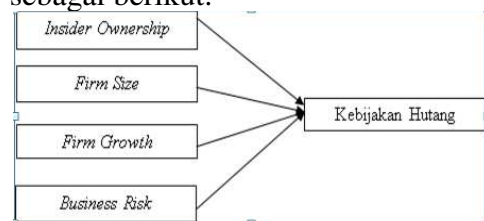
Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hari Kusraini (2012). Harjito dan Nurfauziah (2006) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H4 : *Business risk* berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Model Penelitian

Model penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:



METODELOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi adalah sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Indriantoro, 2002:115). Penggunaan populasi dalam penelitian ini mempunyai keterbatasan, di antaranya keterbatasan waktu, biaya dan tenaga yang tersedia. Untuk mengatasi masalah tersebut perlu adanya penggunaan sampel. Sampel merupakan bagian dari populasi yang dipilih, yang dapat menyajikan atau mewakili populasi secara keseluruhan. Ide dasar dalam pengambilan sampel atau sampling adalah menyeleksi bagian dari elemen-elemen populasi, kesimpulan tentang keseluruhan populasi dapat diperoleh.

Target populasi penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2012 yang berjumlah 31 Perusahaan. Syarat sampel representatif bagi keseluruhan populasi. Apa yang ditemukan dalam sampel penelitian ini dianggap juga berlaku dalam populasi.

Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *purposive sampling*, yaitu berdasarkan kriteria-

kriteria tertentu untuk diuji dengan hasil analisis data yang dapat digunakan untuk menjawab masalah penelitian. Adapun tujuan dari metode ini untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian tahun 2010 sampai dengan tahun 2012.
2. Perusahaan sampel telah menerbitkan laporan keuangan selama 3 (tiga) tahun berturut-turut yaitu dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2012.
3. Perusahaan dibatasi pada perusahaan yang memiliki data *insider ownership*.

Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini berdasarkan kriteria tersebut adalah sebanyak 10 perusahaan

Jenis dan Sumber Data

1. Jenis Data

Data yang digunakan penulis dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan data sekunder yaitu data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dalam bentuk tabel, buku, informasi dari internet dan informasi mengenai laporan keuangan perusahaan perbankan yang diperoleh peneliti melalui Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Sumber Data

Sumber Data yang digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan sumber *eksternal* yaitu terbitan data yang dikeluarkan oleh Pusat Informasi Pasar Modal, Bursa Efek Indonesia, Bank Indonesia dan

Indonesian Capital Market Directory (ICMD) berupa laporan keuangan perusahaan perbankan.

Pengukuran Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain atau variabel bebas. Yang menjadi variabel dependen (Y) dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang. Penggunaan *debt* mengurangi konflik antara *shareholders* dan *agent* (Jensen dan Meckling, 1976). Variable *debt* diperoleh dalam ICMD pada bagian *summary of financial statement*. Kebijakan hutang dalam penelitian ini dinilai berdasarkan *debt equity ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Secara matematis kebijakan hutang diformulasikan sebagai berikut (Syamsudin, 2004):

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{100 \times \text{Total Equity}} \quad (1)$$

Total Equity

Keterangan:

Total Debt = jumlah total hutang perusahaan
 Total Equity = total ekuitas yang dimiliki perusahaan

2. Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi variabel terikat atau variabel dependen. Dalam penelitian ini terdiri dari empat variabel independen yaitu:

a. *Insider Ownership* (X_1)

Diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki direksi, manajer, dan komisaris.

insider ownership adalah sebuah ukuran persentase saham yang dimiliki direksi, manajer, dan komisaris ataupun pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Agus Sartono, 2001): rumus yang digunakan *insider ownership* jumlah kepemilikan saham oleh direksi, manajer dan komisaris dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

b. *Firm Size* (X_2)

Firm size atau ukuran perusahaan merupakan ukuran terhadap besarnya aktivayang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan berarti semakin besar aktiva yang bisa dijadikan jaminan untuk memperoleh hutang. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dihitung menggunakan nilai *Logaritma Natural* dari total aktiva sebagai dasar pengukuran (Soesetio, 2008):
 $Size = \text{Lotgarima Natural}$ dari totalaktiva perusahaan

c. *Firm Growth* (X_3)

Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan yang semakin cepat mengidentifikasi bahwa perusahaan sedang mengadakan *ekspansi* dan membutuhkan dana yang besar dari pihak *eksternal*. *firm growth* atau tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan tingkat perubahan aset dari tahun ke tahun. Rumus yang digunakan (Yeniati dan Destriana,2010):

$$Growth = \frac{\text{Total Aktiva akhir tahun}}{\text{Total Aktiva awal tahun}}$$

d. *Business Risk*(X_4)

Business risk atau risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang dihadapi oleh perusahaan di dalam melakukan aktivitas usahanya

di mana ketidakpastian ini berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam menutupi biaya operasionalnya. *Business risk* ditentukan dengan menggunakan *Derajat Operating Leverage* (DOL) yaitu perbandingan persentase antara *Earning Before Interest And Tax* (EBIT) dengan persentase perubahan sales (Yuniarti,2002). Semakin tinggi nilai DOL maka semakin besar pula resiko yang dihadapi oleh perusahaan

$$DOL = \frac{\text{Persentase antara perubahan EBIT di bandingkan dengan persentase perubahan sales}}$$

Analisis Data

Dari uraian di atas telah dijelaskan bahwa variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang, di mana variabel dependen akan dipengaruhi oleh variabel independen yakni *insider ownership* , *firm size*, *firm growth*, dan *business risk*. Untuk dapat menguji hipotesis dan untuk menyatakan kejelasan mengenai kekuatan variabel independen terhadap kebijakan hutang dalam penelitian ini, maka dalam penelitian ini digunakan regresi linear berganda. Regresi linear berganda merupakan salah satu metode uji regresi yang dapat dipakai sebagai alat inferensi statistik untuk menentukan pengaruh sebuah variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun bentuk model statistik yang digunakan adalah:

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Di mana:

- Y = Kebijakan Hutang
- α = Konstanta / titik potong
- b_1 = Koefisian regresi dari *insider ownership*
- b_2 = Koefisian regresi dari *firm size*
- b_3 = Koefisian regresi dari *firm growth*

- b₄ = Koefisien regresi dari *business risk*
 X₁ = *Insider ownership*
 X₂ = *Firm size*
 X₃ = *Firm growth*
 X₄ = *Business risk*

persamaan regresinya menjadi Ln DER = f (Ln_INSDR, Ln_SIZE, Ln_GRWT, Ln_RISK) (Gozali,2005).

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 4 variabel independen yaitu *insider ownership*, *firm size*, *firm growth* dan *business risk*. Pada tabel disajikan hasil observasi dari 10 perusahaan sampel dalam kurun periode pengamatan 3 tahun

Analisis Regresi

Dalam penelitian ini semua variabel dilakukan transformasi menjadi bentuk *logartima natural*. Hal ini dilakukan karena untuk menormalkan data dari variabel sehingga menghasilkan data yang baik sehingga

Hasil Analisis Regresi dengan Metode Enter

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.108	.096		-1.119	.274
Ln_INSDR	-.096	.159	-.126	-.603	.552
Ln_SIZE	-3.149	.000	-.164	-.774	.446
Ln_GRWT	-7.862	.000	-.088	-.413	.683
Ln_RISK	.129	.141	-.210	-.917	.368

Berdasarkan tabel di atas, maka dapat ditentukan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\text{Kebijakan Hutang (Y)} = 0.104 - 0.045X_1 - 0.125X_2 - 0.050X_3 + 0.236 + e$$

Keterangan :

- Y = Kebijakan Hutang
 X₁ = *Insider Ownership*
 X₂ = *Firm Size*
 X₃ = *Firm Growth*
 X₄ = *Business Risk*
 e = Error

Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis

1. Hasil Pengujian Hipotesis Pertama

Pengujian hipotesis pertama digunakan untuk mengetahui apakah *Insider ownership* berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Untuk

mengetahui hal ini, maka hipotesis yang digunakan adalah:

H₀ : *Insider ownership* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

H₁ : *Insider ownership* berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

Hipotesis ini akan diuji dengan menggunakan uji statistik t (uji t). Uji t dilakukan dengan membandingkan nilai thitung dengan ttabel. Dari hasil perhitungan analisis menunjukkan bahwa koefisien regresi *insider ownership* adalah -0.045 yang menunjukkan adanya hubungan negatif antara *insider ownership* terhadap kebijakan hutang. Yang artinya apabila *insider ownership* meningkat adakecenderungan akan diiringi oleh penurunan kebijakan hutang, dan jika *insider ownership* mengalami penurunan, maka

kebijakan hutang akan cenderung naik. Dari hasil pengolahan data diperoleh besarnya t_{hitung} sebesar -0.760 dan t_{tabel} sebesar 2.059 hal ini berarti nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_a ditolak.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini didukung dengan nilai $P_{value\ insider\ ownership}$ sebesar $0.455 > \alpha$ (0.05), sehingga hipotesis pertama ditolak. Hasil penelitian *insider ownership* ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Eva Larasati (2011), Abdullah W Djabid (2007) yang membuktikan bahwa tidak terdapat pengaruh *insider ownership* terhadap kebijakan hutang.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian ini tidak mendukung hipotesis pertama. Artinya *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Hasil Pengujian Hipotesis Kedua

Pengujian hipotesis kedua digunakan untuk mengetahui apakah *firm size* atau ukuran perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Untuk mengetahui hal ini, maka hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 : *Firm size* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

H_2 : *Firm size* berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

Hipotesis ini akan diuji dengan menggunakan uji statistik t (uji t). Uji t dilakukan dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} . Dari hasil perhitungan analisis menunjukkan bahwa koefisien regresi *firm size* adalah -0.125 yang menunjukkan adanya hubungan negatif antara *firm size* terhadap Kebijakan Hutang. Artinya apabila *firm size* meningkat ada kecenderungan akan diiringi oleh penurunan kebijakan hutang, dan

sebaliknya jika *firm size* mengalami penurunan, maka kebijakan hutang akan cenderung naik. Dari hasil pengolahan data diperoleh besarnya t_{hitung} sebesar 2.099 dan t_{tabel} sebesar 2.059 hal ini berarti nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_a diterima.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *firm size* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini didukung dengan nilai $P_{value\ firm\ size}$ sebesar $0.046 < \alpha$ (0.05), sehingga hipotesis kedua diterima. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Rulli Wiliyandri (2010), Byan Adrianto (2013), Susanto (2011), Dennys Surya dan Deasy Ariyanti Rahayuningsih (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

3. Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga

Pengujian hipotesis ketiga digunakan untuk mengetahui apakah *firm growth* berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang Untuk mengetahui hal ini, maka hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 : *Firm growth* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

H_3 : *Firm growth* berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

Hipotesis ini akan diuji dengan menggunakan uji statistik t (uji t). Uji t dilakukan dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} . Dari hasil perhitungan analisis menunjukkan bahwa koefisien regresi *firm growth* adalah -0.050 yang menunjukkan adanya hubungan negatif antara *firm growth* terhadap kebijakan hutang. Artinya apabila *firm growth* meningkat ada kecenderungan akan diiringi oleh penurunan kebijakan hutang, dan sebaliknya jika *firm growth* mengalami penurunan, maka kebijakan hutang akan cenderung naik. Dari hasil pengolahan data diperoleh besarnya t_{hitung} sebesar -0.834 dan t_{tabel} sebesar 2.059 hal ini berarti $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_a ditolak.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *firm growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan Hutang. Hal ini didukung dengan nilai P_{value} kebijakan hutang sebesar $0.412 > \alpha$ (0.05), sehingga hipotesis ketiga ditolak. Hasil penelitian *firm growth* ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizka Putri Indahningrum dan Handayani (2009) dan Steven dan Lina (2011) yang membuktikan bahwa *firm growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

4. Hasil Pengujian Hipotesis Keempat

Pengujian hipotesis keempat digunakan untuk mengetahui apakah *business risk* berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Untuk mengetahui hal ini, maka hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 : *Business risk* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

H_4 : *Business risk* berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

Hipotesis ini akan diuji dengan menggunakan uji statistik t (uji t). Uji t dilakukan dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} . Dari hasil perhitungan analisis menunjukkan bahwa koefisien regresi *business risk* adalah 0.236 yang menunjukkan adanya hubungan positif antara *business risk* terhadap Kebijakan Hutang. Artinya apabila *business risk* meningkat ada kecenderungan akan diiringi oleh peningkatan kebijakan hutang dan sebaliknya jika *business risk*

mengalami penurunan, maka kebijakan hutang akan cenderung turun. Dari hasil uji t diperoleh hasil pengolahan data besarnya t_{hitung} sebesar 1.208 dan t_{tabel} sebesar 2.059. Hal ini berarti $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_0 ditolak.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *business risk* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini didukung dengan nilai P_{value} *business risk* sebesar $0.238 > \alpha$ (0.05), sehingga hipotesis keempat ditolak. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Yenieatie dan Destriana (2010) yang menyatakan bahwa *business risk* atau risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi adalah ukuran yang digunakan untuk menilai seberapa baik suatu model yang diterapkan dapat menjelaskan variabel dependen. Dengan koefisien determinasi, maka dapat diketahui besarnya persentase pengaruh semua variabel independen terhadap nilai variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi dimulai dari 0 hingga 1. Semakin mendekati 0 besarnya koefisien determinasi suatu persamaan regresi, maka semakin kecil pula pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependennya. Semakin tinggi nilai koefisien determinasi, maka berarti semakin baik model yang digunakan (Feby Mastarita, 2009).

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.440 ^a	.194	.065	.48137	1.824

Sa. Predictors: (Constant), Ln_RISK, Ln_SIZE, Ln_INSDR, Ln_GRWT

b. Dependent Variabel: Ln_DER

Tabel di atas dapat dilihat *Standar Error of The Estimated (SEE)* yang menunjukkan nilai sebesar 0.48137. Hal ini menunjukkan bahwa nilai

SEE kecil sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi layak digunakan untuk memprediksi variabel dependen. Koefisien

korelasi (R) adalah sebesar 0.440 yang menunjukkan adanya hubungan yang lemah antar variabel independen (X_1 , X_2 , X_3 dan X_4) dengan variabel dependen (Y) yaitu sebesar 44.00%. Sedangkan koefisien determinasi ($Adj R^2$) adalah sebesar 0.065 yang menunjukkan bahwa sekitar 6.50% kebijakan hutang pada perusahaan perbankan dipengaruhi oleh *insider ownership*, *firm size*, *firm growth* dan *business risk* dan sekitar 93.50% (100%-6.50%) dipengaruhi oleh variabel lain. Jadi dapat disimpulkan bahwa *insider ownership*, *firm size*, *firm growth* dan *business risk* tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan yaitu sebesar 6.50%.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka dapat diambil beberapa kesimpulan. Adapun kesimpulan tersebut adalah:

1. Variabel *insider ownership* tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Hal ini dapat dilihat dari nilai *p-value* nya 0.455 lebih besar dari tingkat signifikansinya yaitu 0.05.
2. Variabel *firm size* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Hal ini dapat dilihat dari nilai *p-value* nya 0.046 lebih kecil dari tingkat signifikansinya yaitu 0.05.
3. Variabel *firm growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan perbankan yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Hal ini dapat dilihat dari nilai *p-value* nya 0.412 lebih besar dari tingkat signifikansinya yaitu 0.05.

4. Variabel *business risk* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Hal ini dapat dilihat dari nilai *p-value* nya 0.238 lebih besar dari tingkat signifikansinya yaitu 0.05.

Keterbatasan dan Saran

1. Keterbatasan

1. Pemilihan sampel tidak dilakukan dengan acak tetapi dengan *purposive sampling*, yaitu hanya pada perusahaan perbankan saja, sehingga temuan penelitian ini tidak dapat digeneralisasi.
2. Jumlah sampel yang di dapat dari hasil penelitian ini sedikit. Masih terdapat hasil yang tidak signifikan dari beberapa variabel penelitian. Agar hasil penelitian dapat digeneralisasi, perlu dilakukan penambahan sampel penelitian.
3. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel kontrol yang terdiri dari *insider ownership*, *firm size*, *firm growth* dan *business risk*.

2. Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, maka penulis dapat memberikan implikasi dan saran sebagai berikut:

1. Untuk penelitian selanjutnya disarankan agar dapat memperbanyak dan memperluas sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian, sehingga dapat menggambarkan karakteristik populasi perusahaan

- perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan lebih akurat
2. Untuk penelitian selanjutnya agar dapat memperpanjang periode waktu pengamatan penelitian, sebab semakin lama periode waktu pengamatan yang dilakukan maka akan semakin besar kesempatan untuk memperoleh informasi tentang data variabel yang handal. Sehingga penelitian yang dilakukan dapat mencapai hasil yang lebih baik.
 3. Untuk penelitian selanjutnya agar dapat menambah variabel lain yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang seperti *free cash flow*, pertumbuhan penjualan (*growth sales*), *institutional investor*, kebijakan dividen, dan berbagai faktor *internal* lainnya untuk dapat mencapai hasil penelitian yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. 2001. Kepemilikan Orang Dalam (Insider ownership), Utang dan Kebijakan Dividen : Pengujian Empirik Teori Keagenan (Agency Theory). *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol.2 :107-117.
- Christiawan, Yulius Jogi; Tarigan, Josua. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja, dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9, No. 1, Mei 2007.
- Djabid, W Abdullah. 2009. Kebijakan Dividen, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan hutang: *Sebuah Perspektif Agency Theory*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 13, No. 2, Mei 2009, Hal. 249-259.
- Easterbook, Frank. H., 1984., *Two agency –cost explanations of dividends*, *American Economic Review*, p 650-659.
- Ghozali, Imam, 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang Badan Penerbit UNDIP.
- Hanafi M. Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Indrianto, Nur dan Bambang Supomo, 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Edisi Pertama, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Ismiyanti, Fitri dan M.M. Hanafi. 2003, *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen : Analisis Simultan* Prosiding Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya, 16-17 Oktober, hlm 260-277.
- Jensen, Meckling.1976. “Theory Of The Firm: Manajerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure”, *Journal of Financial Economic*, Vol 3: 305-360.
- Kieso, Donald E. Jerry J. Weyfandt dan Terry D .Warfeld. 2007. *Intermediate Accounting*.12
- Larasati, Eva. 2011.*Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang*. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Juli 2011 hlm 103 – 107.
- Masdupi, Erni. 2005. Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*

- Indonesia*, Vol. 20, No. 1, Januari, Hlm. 57-69.
- Moh'd, M.A., Perry, LG., Rimbey, JN., 1998, The Impact Of Ownership Structure On Corporate Debt Policy: a Time-Series Cross-Sectional Analysis, *The Financial Review*, 33, p.85-98.
- Munawir. 2004. *Analisa Laporan Keuangan*. Penerbit Liberty: Yogyakarta.
- Murni, Sri dan Andriana. 2007. *Pengaruh Insider ownership , Institutional Investor, Dividen Payments, dan Firm Growth Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*, *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 7, No. 1, Pebruari, Hal. 15-24.
- Putri, Imanda Firmantyas; Nasir, Mohammad. 2006. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX*, Padang, 23-26 Agustus 2006.
- Putri Indahningrum, Putri dan Ratih Handayani. 2009. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Desember 2009, Vol 11 No 3 hlm 189-207.
- Soesetio, Yuli. 2007. *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen , Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, September 2008. Vol 12, hlm 384-398.
- Steven, dan Lina. 2011. Faktor Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13, No.3 Hal: 163-181.
- Wahidahwati. 2002. *Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflict : Analisis Persamaan Simultan Nonlinear dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Risiko, Kebijakan Utang, dan Kebijakan Dividen*. *Simposium Nasional Akuntansi V*. Semarang, September. Hal 601-625.
- Yuniatie, dan Nicken Destriana, 2010. Faktor Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Nonkeuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12, No.1 Hal: 1-16