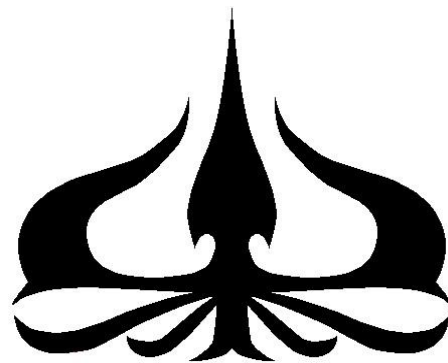


**FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN
HUTANG PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Tesis

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna Mencapai Gelar Magister
Akuntansi (Msi)**



Diajukan oleh:

Apit Susanti

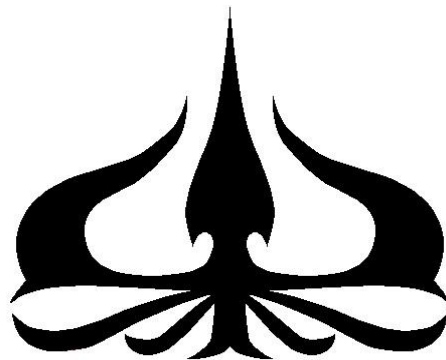
NIM : 12301014

**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
UNIVERSITAS TRISAKTI
FAKULTAS EKONOMI
JAKARTA
MARET 2013**

**FACTORS AFFECTING DEBT POLICY IN NONFINANCIAL
COMPANIES ARE LISTED AT THE INDONESIAN STOCK
EXCHANGE**

Thesis

**Submittes in fulfillment of rhe requirements for the award of Magister
Accounting Degree (Msi)**



Proposed By:

Apit Susanti

NIM : 12301014

MAGISITER ACCOUNTING PROGRAMME

TRISAKTI UNIVERSITY

FACULTY OF ECONOMIC

JAKARTA

MARCH 2013



**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS TRISAKTI**

TANDA PERSETUJUAN TESIS

Nama : Apit Susanti
NIM : 123101014
Konsentrasi : Keuangan
Judul Tesis : Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang
pada Perusahaan Non keuangan yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia

Jakarta, 30 Maret 2013

Mengetahui,
Ketua Program Magister Akuntansi

Menyetujui
Pembimbing Tesis

(Juniati Gunawan, M.Acc, Ph.D)

(Dr. Sekar Mayangsari, Ak., Msi.)



**MAGISTER ACCOUNTING PROGRAMME
FAKULTY OF ECONOMIC
TRISAKTI UNIVERSITY**

THESIS APPROVAL

Nama : Apit Susanti
NIM : 123101014
Konsentrasi : Finance
Judul Tesis : Factors Affecting Debt Policy at Non Financial Company
in Indonesian Capital Market

Jakarta, March 30th 2013

Acknowledge By,
Head of Magister Accounting Programme

Approved By
Thesis Advisor

(Juniati Gunawan, M.Acc, Ph.D)

(Dr. Sekar Mayangsari, Ak., Msi.)

PERNYATAAN TIDAK MELAKUKAN PLAGIAT

Yang bertandatangan dibawah ini saya:

Nama : Apit Susanti
NIM : 123101014
Program Studi : Magister Akuntansi

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Tesis saya ini adalah asli dan benar-benar hasil karya sendiri, dan bukan hasil karya orang lain dengan mengatas namakan saya, serta bukan merupakan hasil peniruan atau penjiplakan (plagiarism) dari hasil karya orang lain. Tesis ini belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik baik di Universitas Trisakti maupun di Perguruan Tinggi lainnya;
2. Dalam Tesis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan dicantumkan dalam daftar kepustakaan;
3. Pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, dan apabila kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademi berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis tesis ini, serta sanksi-sanksi lainnya sesuai dengan Peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Jakarta, 30 Maret 2013

Yang membuat Pernyataan

(Apit Susanti)



**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS TRISAKTI**

TANDA PENGESAHAN TESIS

Nama : Apit Susanti
NIM : 123101014
Konsentrasi : Keuangan
Judul Tesis : Faktor Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

PANITIA PENGUJI TESIS

Tanggal 30 Maret 2013 Ketua.....
(Juniati Gunawan, M.Acc, Ph.D)

Tanggal 30 Maret 2013 Pembimbing Tesis.....
(DR. Sekar Mayangsari, Ak., Msi.)

Tanggal 30 Maret 2013 Penguji Pertama.....
(*Written*) (Prof. Dr. H. Yuswar Z Basri, Ak., MBA)

Tanggal 30 Maret 2013 Penguji Kedua.....
(*Oral*) (DR. Yvonne Agustine, Ak., MM., CMA)

Telah disetujui dan diterima untuk memenuhi sebagian dari persyaratan guna mencapai gelar Magister Akuntansi.

Jakarta, 30 Maret 2013
Mengetahui
Ketua Program Magister Akuntansi

(Juniati Gunawan, M.Acc,Ph.D)



**MAGISTER ACCOUNTING PROGRAMME
FAKULTY OF ECONOMIC
TRISAKTI UNIVERSITY**

THESIS APPROVAL

Nama : Apit Susanti
NIM : 123101014
Konsentrasi : Finance
Judul Tesis : Factors Affecting Debt Policy at Non Financial Company
in Indonesian Capital Market

COMMITTEE OF THESIS EXAMINER

Tanggal 30 Maret 2013 Chairman.....
(Juniati Gunawan, M.Acc, Ph.D)

Tanggal 30 Maret 2013 Thesis Advisor.....
(DR. Sekar Mayangsari, Ak., Msi.)

Tanggal 30 Maret 2013 1st Examiner.....
(*Written*) (Prof. Dr. H. Yuswar Z Basri, Ak., MBA)

Tanggal 30 Maret 2013 2nd Examiner.....
(*Oral*) (DR. Yvonne Agustine, Ak., MM., CMA)

Approved and accepted to fulfill some requirement to reach title of Magister
Accounting.

Jakarta, March 30th 2013
Acknowledge by,
Head of Master Program in Accounting

(Juniati Gunawan, M.Acc,Ph.D)

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yesus Kristus atas segala hikmat, berkat serta pertolongan-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis yang berjudul “Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” ini dari awal sampai akhir dengan baik dan tepat pada waktunya.

Tesis yang berisi tentang terdapatnya pengaruh dari insider Ownership, assets structure, profitability, dividend payments, business risk, institutional investor, firm growth terhadap kebijakan hutang ini disusun dalam rangka untuk memenuhi sebagian persyaratan guna mencapai gelar Magister Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti Jakarta.

Penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah membantu memberikan dukungan, semangat, doa maupun dorongan baik moril dan materiil dalam penyelesaian Tesis ini terutama kepada:

1. Tuhan Yesus Kristus atas segala anugerah yang telah diberikan selama ini dengan kelancaran sehingga Tesis ini dapat selesai dengan sebaik-baiknya.
2. Anggota keluarga, terutama Papa, Mama dan Adik - Adik Penulis yang selalu mendoakan dan memberikan dukungan, dan semangat kepada penulis dalam menyelesaikan Tesis ini.
3. Alm. Prof. Dr. Sofyan S. Harahap, CPA, selaku ketua Program Magister Akuntansi dan Dosen Pengajar selama Penulis menjalani pendidikan untuk memperoleh gelar Master di Universitas Trisakti.

4. Ibu Juniati Gunawan, M.Acc, Ph.D, selaku ketua tim dosen penguji tesis dan Ketua Program Magister Akuntansi yang mengantikan Alm. Prof. Dr. Sofyan S. Harahap, CPA.
5. Ibu Dr. Sekar Mayangsari, Ak., Msi., selaku pembimbing tesis yang telah meluangkan waktu dan tenaganya untuk mengarahkan dan membimbing penulis selama penyusunan tesis ini.
6. Bapak Prof. Dr. Yuswar Z Basri, Ak., MBA selaku pembimbing tesis kedua yang telah meluangkan waktu dan tenaganya untuk mengarahkan dan membimbing penulis selama penyusunan tesis ini.
7. Ibu DR. Yvonne Augustine, Ak., MM., CMA, selaku ketua ti, dosen penguji tesis.
8. Bapak Hermi, SE, Ak, M.Si selaku Sekretaris Program Magister Akuntansi
9. Seluruh Dosen yang telah membimbing dan membekali ilmu pengetahuan bagi penulis selama menempuh pendidikan di program studi Magister Akuntansi Universitas Trisakti.
10. Seluruh Staf Program Magister Akuntansi Universitas Trisakti, yang telah menyediakan waktu dan tenaganya dalam membantu penulis menyiapkan dan menyelesaikan prosedur – prosedur administrasi di MAKSI TRISAKTI.
11. Sahabat-sahabat penulis yang telah memberikan motivasi, semangat, dan doa serta saran-saran kepada penulis dalam menyelesaikan Tesis ini.
12. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, yang telah membantu penyusunan tesis ini.

Penulis menyadari bahwa Tesis ini masih banyak kekurangan mengingat terbatasnya pengetahuan dan pengalaman penulis dalam menyusun Tesis ini. Oleh karena itu penulis sangat mengharapkan saran dan kritik yang membangun dari semua pihak guna perbaikan dan peningkatan manfaat dari Tesis ini di masa mendatang.

Akhir kata, Penulis berharap semoga Tesis ini dapat bermanfaat bagi segenap pembaca dalam menambah pengetahuan serta dalam pengembangan penerapan kebijakan hutang perusahaan di masa depan dan bagi penelitian selanjutnya.

Jakarta,30 Maret 2013

Penulis

Apit Susanti

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
DAFTAR ISI	iii
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR LAMPIRAN	xi
ABSTRAK	xii

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian	1
1.2. Masalah Penelitian	5
1.2.1. Perumusan Masalah	5
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian	5
1.3.1. Tujuan Penelitian	5
1.3.2. Manfaat Penelitian	6
1.4. Sistematika Pembahasan	7

BAB II KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1. Kerangka Teoritis	9
2.1.1. <i>Agency Theory</i>	9
2.1.2. <i>Pecking Order Theory</i>	12

2.1.3.	<i>Trade-off Theory</i>	
.....		15
2.1.4.	Kebijakan Hutang	15
2.1.5.	Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang	16
2.1.5.1.	Kepemilikan manajerial (INSD)	16
2.1.5.2.	Kepemilikan Institusional (INST)	18
2.1.5.3.	Kebijakan Dividen (DPR).....	18
2.1.5.4	Struktur Aset (AST).....	19
2.1.5.5.	Profitabilitas (PROF)	19
2.1.5.6	Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH)	20
2.1.5.7	Risiko Bisnis (RISK BIS).....	21
2.1.6.	Hasil.Penelitian Terdahulu	21
2.1.6.1.	Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang	21
2.1.6.2	Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang	22
2.1.6.3.	Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang	23
2.1.6.4.	Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang.....	23
2.1.6.5.	Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang ..	24
2.1.6.6.	Pertumbuhan Perusahaan terhadap	

	Kebijakan Hutang	25
	2.1.6.7. Risiko Bisnis terhadap Kebijakan	
	Hutang	26
	2.2. Model Penelitian	27
	2.3. Perumusan Hipotesis.....	28
BAB III	METODOLOGI PENELITIAN	
	3.1. Bentuk Penelitian	29
	3.2. Objek Penelitian	29
	3.3. Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya	30
	3.3.1. Variabel Dependen	30
	3.3.1.1. Kebijakan Hutang (DEBT)	30
	3.3.2. Variabel Independen	31
	3.3.2.1. Kepemilikan Manajerial (INSD).....	31
	3.3.2.2. Kepemilikan Institusional (INST)	31
	3.3.2.3. Kebijakan Dividen (DPR)	31
	3.3.2.4. Struktur Aset (AST)	32
	3.3.2.5. Profitabilitas (PROF).....	32
	3.3.2.6. Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH)	33
	3.3.2.7. Risiko Bisnis (RISK BIS)	33
	3.4. Teknik Pengumpulan Data	34
	3.5. Metode Analisis Data	35
	3.5.1. Statistik Deskriptif	35
	3.5.2. Uji Normalitas Data	35

3.5.3. Uji <i>Outlier</i>	35
3.5.4. Uji Asumsi Klasik	37
3.5.4.1. Uji Multikolinearitas	37
3.5.4.2. Uji Heteroskedastisitas	37
3.5.4.3. Uji Autokorelasi	38
3.5.5. Uji Hipotesis	39
3.5.5.1. Uji Korelasi dan Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R-square</i>)	40
3.5.5.2. Uji F	40
3.5.5.3. Uji t	41

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Pemilihan Sampel	42
4.2. Statistik Deskriptif	43
4.3. Uji Normalitas dan Uji <i>Outlier</i>	45
4.4. Uji Asumsi Klasik	47
4.4.1. Uji Multikolinearitas	47
4.4.2. Uji Heteroskedastisitas	48
4.4.3. Uji Autokorelasi	49
4.5. Uji Hipotesis	49
4.5.1. Uji Koefisien Korelasi (R)	49
4.5.2. Uji Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R Square</i>)	50
4.5.3. Uji F	51
4.5.4. Uji t	51

BAB V KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN REKOMENDASI

5.1. Kesimpulan	57
5.2. Keterbatasan	59
5.3. Implikasi.....	60
5.3. Rekomendasi	61

DAFTAR REFERENSI

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1. Pedoman Pengujian Autokorelasi	38
Tabel 4.1. Prosedur Pemilihan Sampel	42
Tabel 4.2. Hasil Pengolahan Statistik Deskriptif	43
Tabel 4.3. Hasil Uji Normalitas Sebelum <i>Outlier</i>	45
Tabel 4.4. Hasil Uji Normalitas Setelah <i>Outlier</i>	46
Tabel 4.5. Hasil Uji Multikolinearitas	47
Tabel 4.6. Hasil Uji Autokorelasi	49
Tabel 4.7. Hasil Uji Koefisien Korelasi (R)	49
Tabel 4.8. Hasil Uji Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R Square</i>)	50
Tabel 4.9. Hasil Uji F	51
Tabel 4.10. Hasil Uji t	51

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Model Penelitian	27
Gambar 4.1. Hasil Uji Heteroskedastisitas	48

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN I	DAFTAR NAMA PERUSAHAAN YANG DIJADIKAN SAMPEL PENELITIAN
LAMPIRAN II	LAMPIRAN IV OUTPUT SPSS 11.5 SEBELUM <i>OUTLIER</i>
LAMPIRAN III	OUTPUT SPSS 11.5 SETELAH <i>OUTLIER</i>

**FACTORS AFFECTING DEBT POLICY IN NONFINANCIAL
COMPANIES ARE LISTED AT THE INDONESIAN
STOCK EXCHANGE**

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine the effect of insider ownership, institutional ownership, dividend policy, asset structure, profitability, firm growth, and business risk to debt policy. This research is developed based on the previous research carried out by Murni and Andriana (2007).

Data were taken from all companies are listed at Indonesian Stock Exchange for three years (2009-2011) except financial, insurance, and other financial industries. Sample selection were based on purposive sampling. Only 45 companies meet the criteria and taken as sample. For this study SPSS 11.5 program is used to find out the effect from all independent variable above to dependent variable. The statistical used in this research was multiple regression.

The research showed that institutional ownership, asset structure, profitability, and firm growth had effect to debt policy but insider ownership, dividend policy, and business risk had no effect to debt policy.

Keywords: *Agency Theory, Pecking Order Theory, Trade-off Theory, Debt Policy, Insider Ownership, Assets Structure, Profitability, Dividend Payments, Business Risk, Institutional Investor, Firm Growth.*

**FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG
PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Risiko Bisnis, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. Penelitian ini dikembangkan berdasarkan dari penelitian terdahulu yang ditulis oleh Murni and Andriana (2007).

Data yang digunakan adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 3 tahun (2009 – 2011) kecuali lembaga keuangan, asuransi, dan industri keuangan lainnya. Pemilihan sampel berdasarkan pemilihan sampel bertujuan. Terdapat 45 perusahaan yang sesuai dengan kriteria dan menjadi sampel. Untuk pengolahan menggunakan program SPSS 11.5 untuk mencari pengaruh dari semua variabel bebas terhadap variabel tidak bebas. Pengujian statistik dalam penelitian ini menggunakan regresi berganda.

Penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh Kepemilikan Institusional, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang, namun Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Risiko Bisnis tidak mempunyai pengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

Keywords: *Teori Keagenan, Pecking Order Theory, Trade-off Theory, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Risiko Bisnis, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Perusahaan.*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Dalam suatu perusahaan seorang manajer yang diberikan kepercayaan oleh para pemegang saham untuk mengelolah dan menjalankan perusahaan merupakan kunci kesuksesan. Manajer perusahaan memegang peranan penting dalam proses pengambilan keputusan yang berkaitan dengan kegiatan-kegiatan utama perusahaan termasuk dalam hal pencarian dana dan bagaimana memanfaatkan dana tersebut (Wahidahwati, 2002). Keputusan-keputusan yang dibuat tersebut harus sesuai dengan tujuan utama perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Murni dan Andriana, 2007).

Keputusan yang diambil manajer cenderung untuk melindungi dan memenuhi kepentingan mereka terlebih dahulu daripada memenuhi kepentingan pemilik seperti melakukan ekspansi untuk meningkatkan status 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 (*agency conflict*).

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dalam keputusan pendanaan terjadi disebabkan pemegang saham hanya peduli dengan risiko sistematis dari saham perusahaan, karena mereka berinvestasi pada

portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Sebaliknya manajer peduli pada risiko perusahaan secara keseluruhan, karena menyangkut reputasinya. (Wahidahwati, 2002).

Konflik dalam kebijakan hutang antara manajer dan kreditor muncul ketika manajer mengambil proyek-proyek yang mempunyai risiko lebih besar dari yang diperkirakan oleh kreditor. Dalam hal ini kreditor tidak mau dirugikan apabila dana yang diinvestasikan pada proyek yang berisiko tinggi tersebut tidak menghasilkan *return*, 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 (Fidyati, 2003).

Untuk meminimalkan konflik keagenan (*agency conflict*) antara manajer dan pemegang saham maka dibutuhkan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan pihak-pihak terkait (Wahidahwati, 2002). Namun, adanya mekanisme pengawasan itu menyebabkan munculnya biaya yang disebut *agency cost*. Murni dan Andriana (2007) menyatakan *agency cost* adalah biaya yang meliputi semua biaya untuk *monitoring* tindakan manajer, mencegah tingkah laku manajer yang tidak dikehendaki, dan *opportunity cost* akibat pembatasan yang dilakukan pemegang saham terhadap tindakan manajer.

Ada beberapa alternatif yang dapat dilakukan untuk mengurangi *agency cost*. Pertama, dengan cara meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajer sehingga dengan demikian manajer merasakan langsung manfaat dari

keputusan yang diambil dan juga apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajer dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976).

Kedua, dengan meningkatkan *dividend payout ratio*, sehingga tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajer terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya (Wahidahwati, 2002). Ketiga, meningkatkan *monitoring agent* oleh *institutional investor*. Adanya kepemilikan oleh institusi lain seperti perusahaan investasi, bank, dan perusahaan asuransi maupun berupa kepemilikan lembaga lain maka akan mendorong munculnya pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen (Murni dan Adriana, 2007).

Keempat, meningkatkan pendanaan dengan hutang. Peningkatan hutang akan menurunkan konflik keagenan dan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajer (Wahidahwati, 2002). Dengan adanya hutang maka perusahaan harus melakukan pembayaran secara periodik terhadap bunga dan pinjaman pokoknya sehingga dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* guna membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal (Jensen, 1986).

Penggunaan hutang juga akan meningkatkan risiko. Oleh karena itu manajer akan lebih berhati-hati karena risiko hutang *nondiversifiable* manajer lebih besar daripada investor publik. Perusahaan yang menggunakan hutang

dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali hutang tersebut akan terancam likuiditasnya sehingga pada akhirnya akan mengancam posisi manajer.

Penelitian empiris mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan manajer dalam menetapkan kebijakan hutang telah sering dilakukan sebelumnya. Akan tetapi, terdapat banyak perbedaan-perbedaan berkaitan dengan arah hubungan variabel independen terhadap variabel dependennya sehingga hasil penelitian-penelitian sebelumnya belum dapat digeneralisasi secara empiris.

Berdasarkan isu riset yang diungkapkan di atas maka penulis termotivasi untuk menguji kembali (replikasi) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang terutama berkaitan dengan arah hubungannya. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Murni dan Andriana (2007).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian tersebut adalah:

1. Adanya penambahan 3 variabel independen yaitu: struktur aset, risiko bisnis, dan profitabilitas.
2. Tahun penelitian mencakup 3 tahun yaitu tahun 2009-2011.
3. Adanya perluasan populasi yang semula hanya terbatas pada perusahaan manufaktur menjadi perusahaan nonkeuangan.

Dari uraian di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul: **“Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.”**

1.2. Masalah Penelitian

1.2.1. Perumusan Masalah

Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang, namun yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan?
4. Apakah struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan?
6. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan?
7. Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Tujuan dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang perusahaan.
2. Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan.

3. Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang perusahaan.
4. Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang perusahaan.
5. Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan.
6. Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan.
7. Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan hutang perusahaan.

1.3.2. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Bagi Perusahaan

Sebagai bahan pertimbangan dalam hal penambahan modal dari pihak luar atau menambah kepemilikan modal bagi pihak manajerial serta sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan untuk mencari dana dengan menggunakan hutang.

2. Bagi Investor

Sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam membuat keputusan investasi, khususnya dalam memilih perusahaan yang dapat memberikan *return* yang tinggi atas investasi yang dilakukan setelah mengetahui perilaku manajemen dalam perusahaan tersebut.

3. Bagi Kreditor

Sebagai bahan pertimbangan bagi kreditor untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan terutama untuk menilai tingkat likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutangnya.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Sebagai tambahan pengetahuan dan bahan referensi yang dapat digunakan untuk meneliti masalah kebijakan hutang dan faktor-faktor yang mempengaruhinya.

1.4. Sistematika Pembahasan

Adapun skripsi ini terbagi dalam lima bab yang saling berhubungan satu sama lain dan merupakan kesatuan yang utuh. Berikut adalah rinciannya:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menyajikan latar belakang penelitian, masalah penelitian, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika pembahasan.

BAB II KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Bab ini menyajikan uraian dari teori-teori yang menjadi landasan bagi masalah yang diteliti, penjelasan dari variabel-variabel, model penelitian, dan perumusan hipotesis.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini membahas mengenai bentuk penelitian, objek penelitian, definisi operasional variabel dan pengukurannya, teknik pengumpulan data, serta metode analisis data.

BAB IV ANALISA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini membahas tentang hasil dari analisa statistik deskriptif, hasil pengujian hipotesis dan pembahasannya.

BAB IV KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN REKOMENDASI

Dalam bab ini membahas tentang kesimpulan dari penelitian yang dilakukan, keterbatasan dalam melaksanakan penelitian, dan rekomendasi yang dapat dilakukan untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1. Kerangka Teoritis

2.1.1. *Agency Theory*

Teori keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih *principal* (pemilik) menyewa orang lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka dengan mendelegasikan beberapa wewenang untuk membuat keputusan kepada agen. Dalam teori agensi, *principal* (pemilik) dan agen (manajer) mempunyai kepentingan yang berbeda. Konflik keagenan akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasarkan maksimalisasi nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976).

Menurut teori keagenan Jensen dan Meckling (1976) dalam Boku (2008) dinyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengolahan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik kepentingan karena merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi tersebut. Wahidahwati (2002) menyebutkan bahwa manajer yang diangkat oleh pemegang saham haruslah bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, tetapi ternyata terdapat perbedaan kepentingan dan asimetri informasi diantara kedua belah pihak yang menyebabkan terjadinya konflik keagenan.

Jensen dan Meckling (1976) dalam Wahidahwati (2002) juga menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila tidak adanya kepemilikan manajerial atas saham perusahaan. Kondisi tersebut membuat keputusan-keputusan yang diambil manajer cenderung bertindak melindungi dan memenuhi kepentingan mereka terlebih dahulu daripada memenuhi kepentingan pemilik seperti melakukan ekspansi untuk meningkatkan status dan gaji sehingga sudah tidak lagi berdasarkan pada tujuan perusahaan (memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham).

Keadaan tersebut menyebabkan perlunya suatu sistem mekanisme pengawasan yang pada akhirnya menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost*. Mackling (1976) dalam Boku (2008) mendefinisikan *agency cost* adalah penjumlahan dari biaya strukturisasi, administrasi, biaya yang berhubungan dengan *covenants* (biaya monitoring), biaya untuk memperoleh informasi yang dibutuhkan untuk memonitor aktifitas dari biaya auditor (biaya bonding), serta *residual losses* yang berkaitan dengan kerugian kesempatan yang ditimbulkan oleh kontrak yang dijalankan, namun masih ada ketidaksempurnaan.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, yaitu:

1. Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen

Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Masdupi, 2005).

2. Mekanisme pengawasan dalam perusahaan

Salah satu mekanismenya adalah dengan memiliki *institutional investor* sebagai *monitoring agents*. Adanya kepemilikan ini akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen (Fama *et al.*, 2000 dalam Murni dan Andriana, 2007).

Untuk meminimumkan konflik antara manajer dan pemegang saham diperlukan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait. Hal ini menyebabkan munculnya biaya yang disebut *agency cost*. Menurut Gitman (2000) ada empat jenis *agency cost* yaitu:

1. *Monitoring Expenditure*

Biaya yang dikeluarkan untuk mencegah perilaku maksimalisasi dan tindakan oportunistik oleh manajemen. Pengeluaran ini untuk membayar prosedur audit dalam memeriksa, mengendalikan, dan membatasi perilaku manajerial yang menyimpang.

2. *Bonding Expenditure*

Biaya yang dikeluarkan untuk melindungi pemilik dari konsekuensi potensial yang ditimbulkan oleh perilaku yang tidak jujur oleh manajer. Biasanya pemilik membayar kepada pihak ketiga (*bonding company*) melalui suatu kontrak yang mengikat yang menyatakan bahwa *bonding company* bersedia untuk membayar kembali perusahaan dalam jumlah tertentu jika terdapat tindakan tidak jujur dari manajer yang mengakibatkan kerugian keuangan bagi perusahaan tersebut.

3. *Opportunity Expenditure*

Biaya yang dikeluarkan akibat berbagai kesulitan yang dialami perusahaan untuk meraih kesempatan baru. Merupakan hasil dari kesulitan organisasi dalam merespon peluang baru dimana peluang tersebut hilang karena ketidakmampuan manajemen untuk meraih peluang tersebut dengan cepat.

4. *Structuring Expenditure*

Biaya keagenan yang berupa kompensasi manajerial yang terstruktur agar manajer bertindak lebih baik dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Kompensasi ini terbagi atas dua kelompok yaitu *incentive plans* dan *performance plans*.

2.1.2. *Pecking Order Theory*

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961 (Myers, 1984 dalam Yuniningsih, 2003:34). *Pecking order theory* melihat bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan sesuai dengan urutan risiko. Hal ini dilakukan untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau dengan kata lain memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan (Yuniningsih, 2003).

Teori ini menyebutkan bahwa perusahaan cenderung terlebih dahulu mempergunakan sumber pendanaan internal (*retained earning*) sebanyak mungkin untuk membiayai proyek-proyek di perusahaan sebelum berhutang (Indrawati dan Suhendro, 2006). Kemudian jika sumber dana internal tidak mencukupi dan perusahaan membutuhkan sumber dana *eksternal*, maka perusahaan akan memilih hutang sebelum *eksternal equity*. Hutang diperoleh dari pinjaman kreditur,

sedangkan *eksternal equity* diperoleh dari penerbitan saham baru (Yuniningsih, 2003).

Penerbitan hutang terdiri atas hutang yang bebas risiko dan hutang berisiko. Contoh dari hutang berisiko adalah *convertible bonds*. Setelah hutang tidak mencukupi, maka langkah terakhir perusahaan dalam memperoleh dana adalah dengan penerbitan saham baru. Selain berdasarkan risiko, urutan pendanaan seperti diatas dikarenakan adanya *transaction cost* di dalam mendapatkan dana dari pihak eksternal (Indrawati dan Suhendro, 2006).

Perusahaan berusaha menggunakan sumber pembiayaan yang meminimalkan WACC. Mengingat biaya untuk menerbitkan saham lebih mahal daripada biaya untuk menerbitkan hutang, maka pilihan untuk menerbitkan saham merupakan pilihan terakhir bagi perusahaan. Di samping itu, dengan menggunakan dana internal maka perusahaan tidak perlu lagi membuka diri dari sorotan pemodal luar.

Contohnya apabila salah satu perusahaan tersebut sudah menggunakan hutang yang terlalu besar (mempunyai rasio hutang yang terlalu tinggi), maka pendanaan eksternal mungkin ditarik dalam bentuk saham baru. Pengumuman saham baru tersebut memang akan menyebabkan harga saham lama turun (sedikit), tetapi penurunan tersebut mungkin masih dinilai wajar atau lebih baik dibandingkan dengan penurunan harga saham apabila perusahaan berkukuh menerbitkan obligasi.

Secara ringkas teori *Pecking order theory* tersebut menyatakan bahwa sebagai berikut:

- (1) Perusahaan menyukai *internal financing* yaitu pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan;
- (2) Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi saham baru diterbitkan.

Dana internal lebih disukai daripada dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu membuka diri lagi dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh sorotan dan publisitas publik sebagai akibat penerbitan saham baru.

Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena 2 alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal, dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

2.1.3. Trade-off Theory

Teori *Trade off* berkaitan dengan hutang perusahaan. Dimana teori ini memandang seorang manajer ketika menukarkan manfaat tersebut dari pendanaan melalui hutang terhadap biaya hutang. Biaya agensi marjinal hutang dihargai sebagai suatu peningkatan fungsi hutang dalam struktur modal. Oleh karena itu, manajer bertindak sebagai seorang yang memaksimalkan nilai pemegang saham.

Trade-off theory menyebutkan bahwa *debt-equity decision* merupakan *trade off* antara *interest tax shield* dengan *agency cost of debt* (Indrawati dan Suhendro, 2006). Apabila pengorbanan dari penggunaan hutang sudah lebih besar daripada manfaatnya, maka hutang tidak boleh lagi ditambah, sehingga untuk pendanaan selanjutnya perusahaan menggunakan ekuitas (Rahardjo dan Hartantiningrum, 2006). Teori ini menyatakan bahwa perusahaan harus bisa menyeimbangkan komposisi hutang dalam kombinasi struktur modalnya sehingga akan diperoleh komposisi hutang dan saham yang optimal dengan analisis perhitungan keuangan yang tepat (Indrawati dan Suhendro, 2006).

2.1.4. Kebijakan Hutang

Hutang merupakan salah satu cara untuk memperoleh dana dari pihak eksternal (kreditur). Menurut PSAK 2009, "*hutang adalah kewajiban perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi.*" Berdasarkan jangka waktu pelunasannya, hutang dibagi menjadi dua antara lain: pertama, hutang lancar (*current liabilities*) atau hutang

jangka pendek (*short term liabilities*) yaitu hutang yang jangka waktu pelunasannya kurang atau sama dengan satu tahun, contohnya hutang dagang, pendapatan diterima di muka, hutang pajak, dan lain-lain.

Kedua, hutang jangka panjang (*long term liabilities*) yaitu hutang yang jangka waktu pelunasannya lebih dari satu tahun, contohnya hutang obligasi (*bond payable*), hutang hipotek (*morgage payable*), dan lain-lain (Kieso *et al.* 2007). Dalam struktur permodalan, hutang jangka panjang lebih sering digunakan daripada hutang jangka pendek.

Menurut Gitman (2000) jangan menggunakan hutang jangka pendek untuk membiayai investasi atau proyek jangka panjang. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan yang dibiayai dengan hutang karena dengan penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang.

Tetapi manajer tidak menyukai pendanaan tersebut karena mengandung risiko yang tinggi, karena apabila perusahaan tidak mampu melunasi kembali hutangnya tersebut maka likuiditas perusahaan akan terancam.

2.1.5. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang

2.1.5.1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan persentase saham yang dimiliki oleh direktur atau komisaris dalam suatu perusahaan. Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer, maka manajer akan dapat merasakan secara langsung akibat dari pengambilan keputusan yang diambil sehingga manajer tidak

mungkin bertindak secara oportunistik lagi (Masdupi, 2005).

Menurut Murni dan Adriana (2007) langkah memberikan kepemilikan saham bagi para manajer ditujukan untuk menarik dan mempertahankan manajer yang cakap serta untuk mengarahkan tindakan manajer agar mendekati kepentingan pemegang saham terutama untuk memaksimalkan harga saham. Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan, termasuk kebijakan menggunakan hutang.

Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan karena semakin besar persentase kepemilikan manajer dalam suatu perusahaan maka manajer tersebut akan turut merasakan dampak dari pengambilan keputusan yang dibuatnya sebagai salah satu pemegang saham perusahaan. Hal ini dapat menyelaraskan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sehingga dapat mengurangi konflik keagenan. Manajer akan lebih berhati-hati untuk membuat keputusan dalam mengelola perusahaan termasuk dalam menetapkan kebijakan hutang perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan semakin kecil penggunaan hutang untuk mendanai kebutuhan dana perusahaan.

2.1.5.2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh institusi lain seperti: perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, dan lain-lain. Adanya kepemilikan saham institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal (Murni dan Andriana, 2007). 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.

Semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan maka akan semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Hal ini disebabkan karena timbulnya suatu pengawasan oleh lembaga institusi lain seperti bank dan asuransi terhadap kinerja perusahaan. Apabila perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar untuk mendanai proyek yang berisiko tinggi mempunyai kemungkinan kegagalan, maka pemegang saham institusional tersebut dapat langsung menjual saham yang dimilikinya.

2.1.5.3. Kebijakan Dividen

Bagi investor atau pemegang saham, dividen merupakan salah satu keuntungan yang akan diperolehnya selain keuntungan lain yang berupa *capital gain*. Secara umum dividen dapat diartikan sebagai bagian yang dibagikan oleh emiten kepada masing-masing pemegang saham. 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.

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.

2.1.5.4. Struktur Aset

Menurut Wahidahwati (2002) struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan jaminan dimana perusahaan yang struktur aktivasnya lebih fleksibel akan cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktivasnya tidak fleksibel. Perusahaan yang aktivasnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit akan lebih banyak menggunakan hutang karena investor akan selalu memberikan pinjaman apabila mempunyai jaminan (Junaidi, 2006).

Struktur Aset perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan terutama bagi perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah yang besar. Aktiva tetap tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan oleh manajer kepada kreditor sehingga manajer dapat memperoleh pinjaman mudah.

2.1.5.5. Profitabilitas

Profitabilitas merefleksikan *earning* untuk pendanaan investasi. Berdasarkan *pecking order theory*, pilihan pertama dalam keputusan pendanaan adalah dengan menggunakan *retained earning*, baru kemudian menggunakan hutang dan ekuitas. Oleh karena itu, terdapat hubungan negatif antara profitabilitas perusahaan dengan hutang (Masdupi, 2005).

Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan *internal equity* yang diperoleh dari laba ditahan terlebih dahulu. Apabila kebutuhan dana belum tercukupi, perusahaan dapat menggunakan hutang.

2.1.5.6. Pertumbuhan Perusahaan

Suatu perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar sehingga cenderung untuk menahan sebagian besar pendapatannya. Semakin besar pendapatan ditahan dalam perusahaan berarti makin rendah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham (Murni dan Andriana, 2007).

Tingkat pertumbuhan yang semakin cepat mengidentifikasi bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Hal ini menyebabkan timbulnya kebutuhan dana yang besar. Untuk itu, perusahaan menggunakan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut termasuk dengan menggunakan hutang sehingga pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap hutang

perusahaan.

2.1.5.7. Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan indikator ketidakstabilan harga saham dan *return* yang diterima oleh pemegang saham (Junaidi, 2006). 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.

2.1.6. Hasil Penelitian Terdahulu

2.1.6.1. Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Wahidahwati (2002), jika manajer memiliki kepemilikan saham yang tinggi dalam perusahaan, maka mereka akan mengurangi tingkat hutang secara optimal, sehingga akan mengurangi biaya keagenan. Beberapa penelitian yang menguji hubungan antara struktur kepemilikan manajerial dengan hutang diantaranya: Bahatla *et al* .(1994), Moh'd *et al* . (1980), Masdupi (2005), serta Junaidi (2006) yang menemukan hubungan negatif dan signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang. Hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan hutang juga ditemukan oleh Harjito dan Nurfauziah (2006), hanya saja ditemukan hasil yang tidak signifikan. Berbeda dengan penelitian Soliha dan Taswan (2002) yang menemukan bahwa hubungan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang adalah positif. Walaupun

demikian, penelitian-penelitian diatas bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Murni dan Andriana (2007), Harjito dan Nurfauziah (2006), dan Wuryaningsih (2004:147) yang menunjukkan bahwa *insider oownership* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.

Ha₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

2.1.6.2. Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Nasser dan Firlano (2006) menyatakan bahwa *institusional ownership* adalah pihak yang paling mempengaruhi dalam menentukan hutang. Hubungan yang negatif dan berlawanan antara *institusional ownership*, hal ini didukung oleh penelitian Wahidahwati (2002), Junaidi (2006), Masdupi (2005), Murni dan Andriana (2007), yang menemukan bahwa pengaruh kepemilikan institusional terhadap hutang adalah negatif. Berbeda halnya dengan hasil penelitian yang dilakukan Fitri dan Hanafi (2002), serta sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Nasser dan Firlano (2006:116), Murni dan Andriana (2007) yang menemukan hubungan antara kepemilikan institusional dengan kebijakan hutang adalah positif dan searah. Walaupun demikian, penelitian-penelitian diatas bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wuryaningsih (2004), Indrawati dan Suhendro (2006) yang mendapatkan hasil bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap hutang.

Ha₂: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan

2.1.6.3. Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian Siregar (2005) menunjukkan pengaruh positif dividen terhadap tingkat *leverage* perusahaan. Sedangkan hasil penelitian dari Paramu

(2006) dan Wahidahwati (2002), Junaidi (2006), dan Yuniningsih (2003) menunjukkan bahwa dividen tidak berpengaruh terhadap hutang. Murni dan Adriana (2007) mengatakan pembagian dividen akan menurunkan tingkat hutang perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Ismiyati dan Hanafi (2003) yang mengatakan bahwa pembagian dividen berhubungan negatif dengan *debt ratio*.

Ha₃: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan

2.1.6.4. Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan yang memiliki struktur aktiva dengan porsi aktiva tetap yang tinggi lebih mudah dalam melakukan pinjaman terhadap pihak eksternal karena dinilai memiliki *securable assets* (aktiva jaminan) yang lebih baik. Kreditur akan merasa lebih aman jika memberikan pinjaman kepada perusahaan yang memiliki aktiva tetap dengan porsi yang tinggi. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva (dalam hal ini dijelaskan dengan *tangibility*) berpengaruh positif terhadap *leverage* perusahaan. Hal ini didukung dengan hasil penelitian dari Masdupi (2005), Wahidahwati (2002). Sedangkan pada penelitian Harjanti dan Tandelilin (2007) menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan dengan arah hubungan yang positif. Hasil penelitian tersebut juga sesuai dengan penelitian Fidyati (2003) yang mengatakan bahwa semakin banyak aktiva tetap suatu perusahaan, maka semakin mudah perusahaan mendapatkan dana dengan hutang. Sedangkan Junaidi (2006) dan Yuniningsih (2003) berpendapat bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Ha4: Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan

2.1.6.5. Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Menurut penelitian Harjanti dan Tandelilin (2007), profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin kecil hutang yang digunakan dalam kegiatan pendanaan. Perusahaan dengan *rate of return* yang tinggi cenderung menggunakan proporsi hutang yang relatif kecil, hal ini disebabkan *return* yang tinggi akan menyediakan sejumlah dana internal yang relatif besar yang diakumulasikan sebagai laba ditahan (Mayangsari, 2001). Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa pendanaan internal lebih disukai oleh perusahaan. Semakin tinggi porsi dana yang tersedia untuk membiayai operasional perusahaan dan kesempatan investasi yang berasal dari laba ditahan, maka tingkat *leverage* akan semakin kecil. Hasil penelitian dari Hartono (2004), Azib (2005), Musyafikin (2005), serta Harjanti dan Tandelilin (2007) memberikan hasil yang konsisten satu sama lain, yaitu profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap porsi hutang perusahaan, hal ini sesuai dengan POT. Sedangkan hasil penelitian Mayangsari (2001) menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan dengan arah hubungan negatif.

Ha5: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan

2.1.6.6. Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Frensidy dan Setyawan (2007), pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka penggunaan hutang untuk membiayai kebutuhan dana perusahaan akan semakin besar. Pertumbuhan perusahaan menunjukkan besarnya dana yang dialokasikan oleh perusahaan ke dalam aktiva. Oleh karena itu, pertumbuhan aktiva akan menuntut perusahaan untuk menyediakan dana yang memadai. Dalam *pecking order theory*, dinyatakan bahwa perusahaan akan cenderung mengutamakan penggunaan dana internal, tapi jika tidak mencukupi, dana eksternal yang menjadi alternatif pertama adalah hutang. Oleh karena itu, jika diasumsikan bahwa aktiva perusahaan mengalami pertumbuhan sedangkan faktor lain dianggap tetap (*ceteris paribus*), maka peningkatan aktiva akan memicu peningkatan *leverage* perusahaan.

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Fidyati (2003), Saidi (2004), Azib (2005), dan Musyafikin (2005) menunjukkan pengaruh positif pertumbuhan aktiva terhadap tingkat *leverage*.

Ha₆: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan

2.1.6.7. Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang

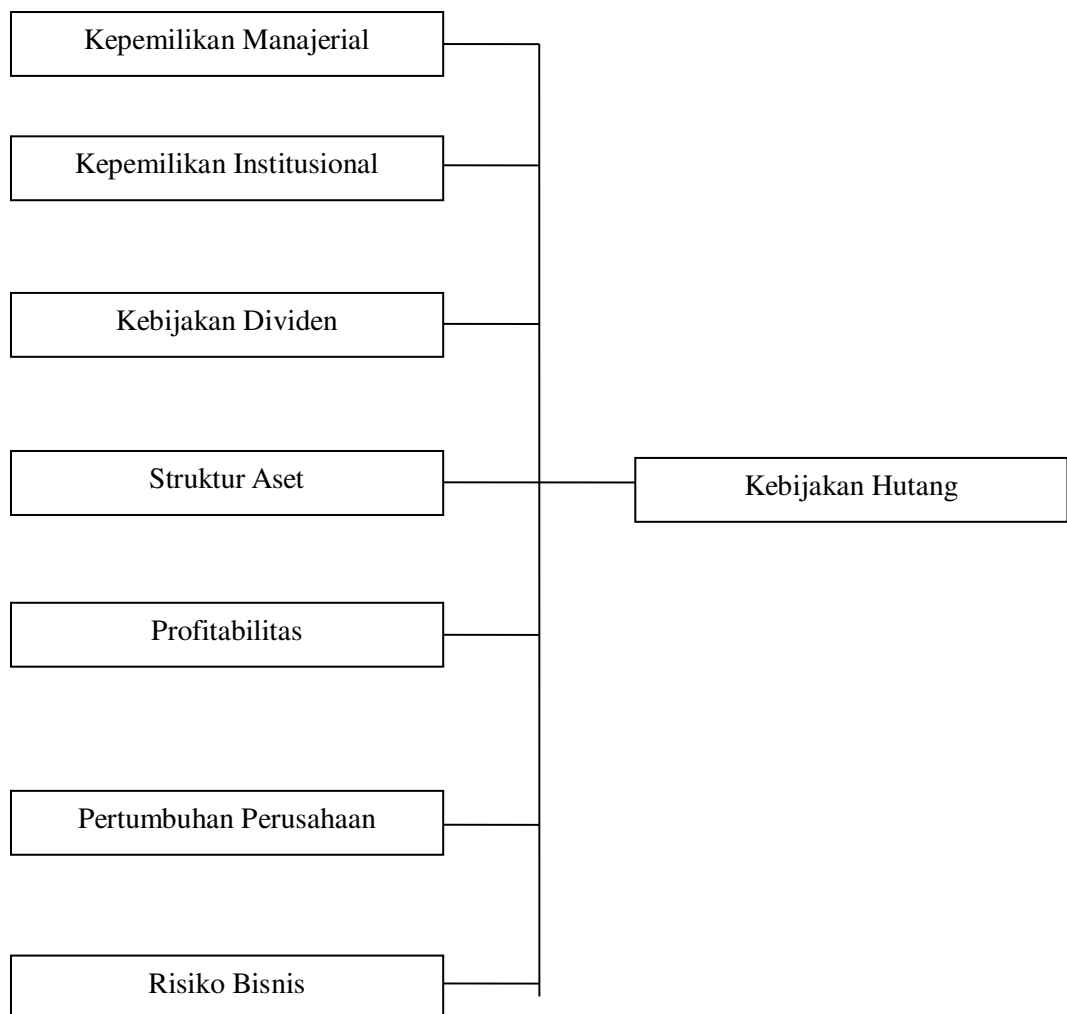
Hasil pengujian menunjukkan risiko bisnis mempunyai hubungan positif dengan *leverage* dan tidak berpengaruh terhadap *leverage* Harjanti dan Tandelilin (2007). Sedangkan hasil penelitian Junaidi (2006) hubungan antara risiko bisnis dan hutang berlawanan arah (negatif), hal ini berarti perusahaan dengan risiko yang tinggi cenderung memiliki hutang yang rendah. Hasil penelitian tersebut

konsisten dengan Yuniningsih (2003), Wahidahwati (2001). Sedangkan hasil penelitian Saidi (2004) menunjukkan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap hutang perusahaan.

Ha7: Risiko Bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan

2.2. Model Penelitian

Hubungan antara variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis) terhadap variabel dependen (kebijakan hutang) dapat digambarkan dengan model penelitian sebagai berikut:



Gambar 2.1.
Model Penelitian

2.3. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan uraian-uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Ha₂: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan

Ha₃: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan

Ha₄: Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan

Ha₅: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan

Ha₆: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan

Ha₇: Risiko Bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Bentuk Penelitian

Penelitian yang dilakukan merupakan penelitian kausal (causal research). Penelitian kausalitas merupakan jenis penelitian dengan karakteristik masalah penelitian berupa hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. (Indriantoro dan Supomo, 2002:27). Alasan dipilihnya metode penelitian ini adalah metode ini sesuai dengan tujuan penelitian yaitu untuk melihat pengaruh variabel independen berupa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis terhadap hutang yang merupakan variabel dependen pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.2 Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan non keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2011. Unit analisis dari penelitian ini adalah *company level*. Sampel dipilih dengan menggunakan *nonprobability sampling* dengan metode *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel dengan menggunakan kriteria-kriteria tertentu secara tidak acak dengan menggunakan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian. Adapun yang menjadi kriteria dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 sampai dengan 2011.
2. Perusahaan yang tidak bergerak di bidang keuangan dari tahun 2009 sampai dengan 2011.
3. Perusahaan yang melaporkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah.
4. Perusahaan yang memiliki *operating income* dan *earning after tax* positif secara konsisten selama tahun 2009–2011.
5. Perusahaan memiliki kepemilikan institusional secara konsisten dari tahun 2009–2011.
6. Perusahaan membayarkan dividen minimal satu kali untuk setiap tahun penelitian (2009–2011).

3.3. Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

3.3.1. Variabel Dependen

3.3.1.1. Kebijakan Hutang (DEBT)

Kebijakan hutang perusahaan digambarkan dengan *debt ratio*. Kebijakan hutang yang diberi simbol DEBT dan diukur dengan skala rasio. Menurut Masdupi (2005) kebijakan hutang dapat dihitung dengan membagi jumlah hutang jangka panjang dengan total hutang jangka panjang ditambah dengan ekuitas.

$$DEBT = \frac{\text{hutang jangka panjang}}{\text{hutang jangka panjang} + \text{Ekuitas}}$$

3.3.2. Variabel Independen

3.3.2.1. Kepemilikan Manajerial (INSD)

Kepemilikan manajerial merupakan besarnya kepemilikan manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Kepemilikan manajerial diberi simbol INSD. Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial (INSD) merupakan variabel *dummy* yang diwakili dengan nilai 0 dan 1 (Ismiyati dan Hanafi, 2004). Nilai 0 menunjukkan perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial dan nilai 1 menunjukkan yang memiliki kepemilikan manajerial.

3.2.2.2. Kepemilikan Institusional (INST)

Kepemilikan institusional menunjukkan persentase saham yang dimiliki oleh pihak institusional pada akhir tahun yang diukur dengan persentase dalam skala rasio. Kepemilikan institusional diberi simbol INST. Menurut Murni dan Andriana (2007) kepemilikan institusional (INST) dapat dihitung dengan membagi jumlah saham yang dimiliki institusi dengan jumlah saham beredar.

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

3.3.2.3. Kebijakan Dividen (DPR)

Kebijakan dividen menggambarkan jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham yang dicerminkan dalam *dividen payout ratio*. Kebijakan dividen diberi simbol DPR dan diukur dengan skala rasio. Menurut Murni dan Andriana (2007) *dividen payout ratio* dapat dihitung dengan membagi dividen yang dibayarkan dengan *Earning After Tax* (EAT). Penggunaan EAT disebabkan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham merupakan pendapatan bersih setelah dikurangi pajak dan pembayaran bunga pinjaman. DPR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen}}{\text{EAT}}$$

Keterangan:

Dividen = Dividen dibayarkan oleh perusahaan

EAT = Besarnya *earning after tax* pada perusahaan

3.3.2.4. Struktur Aset (AST)

Struktur aset menggambarkan jumlah kekayaan (aset) yang dapat dijadikan jaminan oleh perusahaan untuk dapat memperoleh pinjaman. Struktur aset diberi simbol AST dan diukur dengan skala rasio. Menurut Junaidi (2002) struktur aset dapat dihitung dengan membagi aktiva tetap dengan total aktiva.

$$AST = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

3.3.2.5. Profitabilitas (PROF)

Profitabilitas menggambarkan earning untuk pendanaan investasi. Profitabilitas diberi simbol PROF. Menurut Masdupi (2005) profitabilitas dapat didefinisikan dengan *ratio of operating income to total asset* yaitu dengan membagi *operating income* dengan *total asset*. Variabel ini diukur dengan skala rasio.

$$PROF = \frac{\text{Operating Income}}{\text{Total Asset}}$$

3.3.2.6. Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH)

Pertumbuhan perusahaan adalah tingkat pertumbuhan total aset. Tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menandakan keberhasilan perusahaan dalam menggalang lebih banyak sumber-sumber daya bagi perusahaan. Variabel ini diberi simbol GROWTH dan diukur dengan menggunakan persentase perubahan dalam total aset. Variabel ini diukur dengan skala rasio.

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Total Aktiva}_t - \text{Total Aktiva}_{t-1}}{\text{Total Aktiva}_{t-1}}$$

Keterangan:

Total Aktiva_t : Total aktiva pada tahun tertentu

Total Aktiva_{t-1} : Total aktiva pada tahun sebelumnya

3.3.2.7. Risiko Bisnis (RISK)

Risiko bisnis merupakan indikator ketidakstabilan harga saham dan return yang diterima oleh pemegang saham. Risiko Bisnis diberi simbol RISK. Risiko bisnis dihitung sebagai standar deviasi *return* saham secara bulanan selama satu tahun. Variabel ini diukur dengan menggunakan skala rasio (Vidyantie dan Handayani, 2006).

$$\text{Risk}_{it} = \text{STD Return}_{it}$$

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

Keterangan:

P_{i,t} = Closing Price Bulanan

P_{i,t-1} = Closing Price Bulanan Sebelumnya

3.4. Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data laporan keuangan dan catatan atas laporan keuangan perusahaan sampel dan data

lain yang relevan dengan penelitian ini dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2011. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung, yaitu melalui media perantara, yaitu berasal dari berbagai sumber seperti www.idx.co.id dan www.yahoo.finance.com, yang terdiri dari:

1. Data laporan keuangan perusahaan-perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk tahun buku 2009-2011 yang berakhir tanggal 31 Desember diperoleh dari www.idx.co.id.
2. Data harga penutupan (*closing price*) saham bulanan yang diperoleh dari ringkasan kinerja perusahaan diperoleh dari www.yahoo.finance.com.

Adapun perincian data laporan keuangan yang digunakan dan sumbernya adalah susunan dewan direksi dan komisaris beserta proporsi lembar saham yang dimiliki oleh manajerial, proporsi lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham, jumlah lembar saham yang beredar, dan data akuntansi berupa total ekuitas, total hutang jangka panjang, dividen, total aktiva, total aktiva tetap, laba operasi dan laba setelah pajak yang diperoleh dari website IDX: <http://www.idx.co.id>.

3.5. Metode Analisis Data

3.5.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), deviasi standar, maksimum, minimum (Ghozali 2006:19). Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan *SPSS for Windows* versi 11.50.

3.5.2. Uji Normalitas Data

Tujuan dari uji normalitas data adalah untuk mengetahui apakah data mendekati distribusi normal atau tidak. Salah satu alat statistik yang dapat digunakan untuk mendeteksi normalitas adalah dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* (Ghozali, 2006). Caranya adalah menentukan terlebih dahulu hipotesis pengujian, yaitu:

H_0 : data terdistribusi secara normal

H_a : data tidak terdistribusi secara normal

Dua kemungkinan kriteria mengenai normalitas data, yaitu:

- a. Jika *significant value* (2-tailed) $> 0,05$, maka model regresi telah terdistribusi secara normal.
- b. Jika *significant value* (2-tailed) $< 0,05$, maka model regresi tidak terdistribusi secara normal.

3.5.3. Uji *Outlier*

Untuk mengetahui apakah setiap variabel yang diuji terdapat data yang ekstrim yaitu data yang jauh di atas atau di bawah rata-rata. Data ini sering disebut data *outlier*. Ada empat penyebab timbulnya data *outlier* yaitu: (1) kesalahan dalam menginput data, (2) gagal menspesifikasikan adanya *missing value* dalam program komputer, (3) *outlier* bukan anggota populasi yang kita ambil sebagai sampel, (4) *outlier* berasal dari populasi yang kita ambil sebagai sampel, tetapi distribusi dan variabel dalam populasi tersebut memiliki nilai ekstrim dan tidak berdistribusi normal.

Deteksi terhadap *univariate outlier* dapat dilakukan dengan menentukan nilai batas yang akan dikategorikan sebagai data *outlier* yaitu dengan cara mengkonversi nilai data ke dalam skor *standardized* atau yang biasa disebut *z-score*, yang memiliki nilai rata-rata (mean) sama dengan nol dan standart deviasi sama dengan satu. Uji *outlier* dapat dilakukan dengan nilai *z* lebih kecil dari -3 atau lebih besar dari +3 (Ghozali, 2006:36)

3.5.4. Uji Asumsi Klasik

3.5.4.1. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. (Ghozali, 2006:91).

Untuk menguji ada atau tidaknya multikolinearitas dalam model regresi adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)*. Adapun kriteria yang dipakai adalah :

1. Jika nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10, maka tidak terjadi Multikolinearitas.
2. Jika nilai *tolerance* kurang dari 0,10 dan nilai VIF lebih dari 10, maka terjadi Multikolinearitas.

3.5.4.2. Uji Heteroskedastisitas

Untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas (homoskedastisitas). Untuk

mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik *scatter plot* dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut (Ghozali, 2006:105):

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5.4.3. Uji Autokorelasi

Untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi autokorelasi dapat menggunakan *Durbin Watson Test*. Dasar pengambilan keputusannya (Ghozali, 2006:96) dengan tingkat $\alpha = 0,05$ dengan kriteria sebagai berikut:

Tabel 3.1. Pedoman Pengujian Autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	No decision	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$

Tidak ada autokorelasi	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$
------------------------	---------------	-------------------

3.5.5. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan uji regresi berganda (*multiple regression*) dengan tingkat $\alpha = 5\%$. Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Model penelitian dengan persamaan regresi dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + e$$

Keterangan:

Y = kebijakan hutang

a = konstanta

b_1 . b_7 = koefisien

x_1 = kepemilikan manajerial

x_2 = kepemilikan institusional

x_3 = kebijakan dividen

x_4 = struktur aset

x_5 = profitabilitas

x_6 = pertumbuhan perusahaan

x_7 = risiko bisnis

e = *error term*

3.5.5.1. Uji Korelasi (Uji R) dan Koefisien Determinasi (*Adjusted R-square*)

Uji korelasi (Uji R) bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen dan seberapa kuat hubungan tersebut. Jika $R > 0,5$ maka menunjukkan bahwa korelasi atau hubungan antara variabel dependen dengan variabel independennya adalah kuat. Sedangkan jika $R < 0,5$ maka korelasi atau hubungan antara variabel dependen dan variabel independennya adalah lemah. Tanda korelasi negatif pada output menunjukkan adanya hubungan yang berlawanan antara variabel-variabel tersebut sedangkan korelasi positif menunjukkan adanya hubungan yang searah (Santoso, 2001).

Koefisien determinasi (*adjusted R square*) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai *adjusted R square* yang kecil berarti kemampuan variabel – variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel – variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen (Ghozali, 2006).

3.5.5.2. Uji F

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi adalah model yang baik (fit) untuk pengambilan keputusan dalam penelitian ini atau tidak (Santoso, 2000), dengan *alpha* (α) adalah 0,05 atau 5% dan pengambilan keputusan model regresi tersebut layak atau tidak. Cara melakukan uji F adalah dengan membandingkan nilai signifikansi F (F Sig) dengan nilai α (Santoso, 2001).

Dasar pengambilan keputusannya adalah:

- a. Jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka model regresi bukan model yang layak (fit) untuk pengambilan keputusan dalam penelitian ini.
- b. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka model regresi diatas adalah model yang layak dan tepat untuk pengambilan keputusan dalam penelitian ini.

3.5.5.3. Uji t

Uji ini berfungsi untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen yang dimasukkan dalam model terhadap variabel dependen secara individu.

Menurut Ghozali (2006), kriteria pengambilan keputusan untuk uji t adalah:

- a. Jika signifikansi $\leq 0,05$ maka hipotesis alternatif tidak berhasil ditolak yang berarti bahwa variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b. Jika probabilitas $> 0,05$ maka hipotesis alternatif ditolak yang berarti bahwa variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (Santoso,2001).

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Pemilihan Sampel

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2011. Perusahaan-perusahaan tersebut telah memenuhi kriteria pemilihan sampel, seperti telah diuraikan pada bab sebelumnya. Dari jumlah total 299 perusahaan yang terdaftar di BEI dari tahun 2009 sampai dengan 2011, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 45 perusahaan. Hasil perolehan sampel dapat dilihat pada tabel 4.1. berikut ini:

Tabel 4.1.

Prosedur Pemilihan Sampel

<u>Kriteria Sampel</u>	<u>Jumlah sampel per tahun</u>	<u>Total data</u>
<u>Perusahaan yang terdaftar di BEI secara konsisten dan mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember dari tahun 2009 sampai 2011</u>	299	897
<u>Perusahaan yang bergerak dibidang keuangan dari tahun 2009-2011</u>	(53)	(159)
<u>Perusahaan yang melaporkan laporan keuangan dalam mata uang asing</u>	(8)	(24)
<u>Perusahaan yang memiliki <i>operating income</i> dan <i>earning after tax</i> negatif dalam periode 2009-2011</u>	(105)	(315)
<u>Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan institusional secara konsisten dari tahun 2009-2011</u>	(1)	(3)
<u>Perusahaan yang tidak membayarkan dividen minimal satu kali untuk setiap tahun penelitian (2009-2011)</u>	(87)	(261)
<u>Jumlah data perusahaan sebelum <i>outlier</i></u>	45	135
<u>Jumlah data perusahaan yang dihilangkan setelah <i>outlier</i></u>		(15)
<u>Jumlah data perusahaan setelah <i>outlier</i></u>		120

Tabel 4.1. menunjukkan bahwa berdasarkan periode waktu 2009 – 2011, jumlah data yang digunakan adalah 135 perusahaan. Akan tetapi, setelah dilakukan uji normalitas terdapat 15 data yang ekstrim (outlier), data-data yang ekstrim tersebut dihilangkan dari penelitian sehingga jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini menjadi 120 sampel.

4.2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata (mean), maksimum, minimum dan standar deviasi untuk masing-masing variabel penelitian pada tahun 2009 sampai tahun 2011. Untuk mengetahui karakteristik sampel yang digunakan, dapat dilihat pada tabel 4.2. berikut ini:

Tabel 4.2.

Hasil Pengolahan Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DEBT	120	0,0077	0,8127	0,253712	0,2037700
INSD	120	0	1	0,55	0,500
INST	120	0,3220	0,9320	0,681511	0,1565694
DPR	120	0,0196	1,1651	0,356721	0,2063387
AST	120	0,0674	0,8194	0,358702	0,1800447
PROF	120	0,0010	0,5207	0,124995	0,0853520
GROWTH	120	-0,1190	1,3264	0,170862	0,2045065
RISK BIS	120	0,0219	0,3974	0,122263	0,0721855

Tabel 4.2 menunjukkan hasil uji statistik setelah perusahaan melakukan outlier yaitu sebagai berikut:

1. Variabel kebijakan hutang (DEBT) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,253712 dengan standar deviasi sebesar 0,2037700. Nilai terendah dari variabel DEBT sebesar 0,0077 sedangkan nilai tertinggiya 0,8127
2. Variabel kepemilikan manajerial (INSD) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,55 dengan standar deviasi sebesar 0,500. Nilai terendah dari variabel INSD sebesar 0 sedangkan nilai tertinggiya 1. Jumlah perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial adalah 66 perusaahaan dan sisanya 54 perusaahaan tidak memiliki kepemilikan manajerial.
3. Variabel kepemilikan institusional (INST) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,681511 dengan standar deviasi sebesar 0,1565694. Nilai terendah dari variabel INST sebesar 0,3220 sedangkan nilai tertinggiya 0,9320.
4. Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,356721 dengan standar deviasi sebesar 0,2063387. Nilai terendah dari variabel DPR sebesar 0,0196 sedangkan nilai tertinggiya 1,1651.
5. Variabel struktur aset (AST) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,358702 dengan standar deviasi sebesar 0,1800447. Nilai terendah dari variabel AST sebesar 0,0674 sedangkan nilai tertinggiya 0,8194.
6. Variabel profitabilitas (PROF) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,124995 dengan standar deviasi sebesar 0,0853520. Nilai terendah dari variabel PROF sebesar 0,0010 sedangkan nilai tertinggiya 0,5207.
7. Variabel pertumbuhan perusahaan (GROWTH) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,170862 dengan standar deviasi sebesar 0,2045065. Nilai terendah dari variabel

GROWTH sebesar -0,1190 sedangkan nilai tertingginya 1,3264.

8. Variabel risiko bisnis (RISK BIS) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,122263 dengan standar deviasi sebesar 0,0721855. Nilai terendah dari variabel RISK BIS sebesar 0,0219 sedangkan nilai tertingginya 0,3974.

4.3. Uji Normalitas Data dan Uji *Outlier*

Hasil pengujian normalitas sebelum outlier dapat dilihat pada tabel 4.4. berikut ini:

Tabel 4.3.
Hasil Uji Normalitas Sebelum Outlier
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Variabel	Asymp.Sig.(2-tailed)	Kesimpulan
DEBT	0,010	Data tidak normal
INSD	0,000	Data tidak normal
INST	0,244	Data normal
DPR	0,001	Data tidak normal
AST	0,098	Data normal
PROF	0,000	Data tidak normal
GROWTH	0,000	Data tidak normal
RISK BIS	0,000	Data tidak normal

Sumber: pengolahan data SPSS 11.50

Hasil pengujian normalitas menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov* dapat dilihat pada tabel 4.3. bahwa variabel kebijakan hutang (DEBT), kepemilikan

manajerial (INSD), kebijakan dividen (DPR), profitabilitas (PROF), pertumbuhan perusahaan (GROWTH), risiko bisnis (RISK BIS) mempunyai nilai *asympt. sig (2-tailed)* < 0,05 sehingga data tidak terdistribusi secara normal. Sedangkan untuk variabel kepemilikan institusional (INST) dan struktur aset (AST) berdistribusi normal karena memiliki nilai *asympt. sig (2-tailed)* > 0,05. Dikarenakan terdapat data penelitian yang tidak terdistribusi normal, maka dilakukan uji outlier untuk mengetahui ada tidaknya data yang ekstrim yaitu data yang jauh di atas atau di bawah rata-rata. Untuk itu, data harus berada diantara nilai *z-score* sebesar -3 dan +3. Jika nilai *z-score* berada dibawah atau diatas batas tersebut, maka data tersebut harus dikeluarkan dari hasil penelitian. Setelah dilakukan uji *outlier* terhadap seluruh data maka penulis harus mengurangi data sebanyak 15 data yang ekstrim sehingga data yang dapat diolah menjadi 120 data.

Hasil uji normalitas setelah outlier dapat dilihat pada tabel 4.4. berikut ini:

Tabel 4.4.
Hasil Uji Normalitas Setelah Outlier
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Variabel	Asymp.Sig.(2-tailed)	Kesimpulan
DEBT	0,053	Data normal
INSD	0,000	Data tidak normal
INST	0,443	Data normal
DPR	0,031	Data tidak normal
AST	0,115	Data normal
PROF	0,001	Data tidak normal
GROWTH	0,000	Data tidak normal
RISK BIS	0,001	Data tidak normal

Sumber: pengolahan data SPSS 11.50

Setelah dilakukan uji outlier maka dapat dilihat di tabel 4.4. bahwa variabel kebijakan hutang (DEBT), kepemilikan institusional (INST), struktur aset (AST) memiliki *asympt. sig (2-tailed) > 0,05* sehingga data terdistribusi normal sedangkan variabel kepemilikan manajerial (INSD), kebijakan dividen (DPR), profitabilitas (PROF), pertumbuhan perusahaan (GROWTH), risiko bisnis (RISK BIS) memiliki *asympt. sig (2-tailed) < 0,05* sehingga data tidak terdistribusi normal.

4.4. Uji Asumsi Klasik

4.4.1. Uji Multikolinearitas

Hasil pengujian multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 4.5. berikut ini:

Tabel 4.6.

Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
INSD	0,900	1,112	Tidak terjadi multikolinearitas
INST	0,918	1,090	Tidak terjadi multikolinearitas
DPR	0,768	1,302	Tidak terjadi multikolinearitas
AST	0,897	1,115	Tidak terjadi multikolinearitas
PROF	0,846	1,182	Tidak terjadi multikolinearitas
GROWTH	0,921	1,086	Tidak terjadi multikolinearitas
RISK BIS	0,951	1,051	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: pengolahan data SPSS 11.50

Pada tabel 4.5. menunjukkan bahwa variabel independen kepemilikan manajerial (INSD), kepemilikan institutional (INST), kebijakan dividen (DPR), struktur aset (AST), profitabilitas (PROF), pertumbuhan perusahaan (GROWTH), dan risiko bisnis (RISK

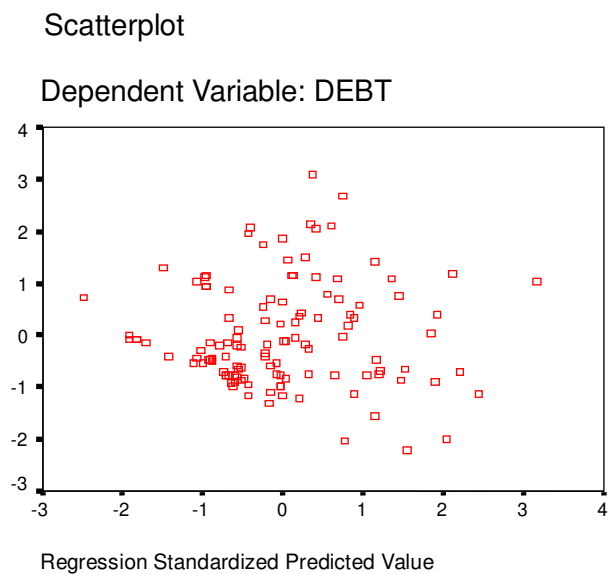
BIS) memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* kurang dari 10. Maka dapat dikatakan tidak terdapat multikolinearitas antar kepemilikan manajerial (INSD), kepemilikan institutional (INST), kebijakan dividen (DPR), struktur aset (AST), profitabilitas (PROF), pertumbuhan perusahaan (GROWTH), dan risiko bisnis (RISK BIS) dalam model regresi.

4.4.2. Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat dalam grafik *scatterplot* pada gambar 4.1. berikut ini:

Gambar 4.1.

Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber: pengolahan data SPSS 11.50

Pada gambar 4.1. menunjukkan bahwa tidak ada pola yang jelas dan titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

4.4.3. Uji Autokorelasi

Hasil pengujian autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4.6. berikut ini:

Tabel 4.6.

Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary(b)

Model	<i>Durbin-Watson</i>
1	1,984

Sumber: pengolahan data SPSS 11.50

Tabel 4.6. menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,984 yang berada diantara $du = 1,80815$ dan $4 - du = 2.19185$. Sehingga pada model regresi ini tidak terjadi autokorelasi.

4.5. Uji Hipotesis

4.5.1. Uji Koefisien Korelasi (R)

Hasil uji koefisien korelasi dapat dilihat pada tabel 4.7. berikut ini:

Tabel 4.7.

Hasil Uji Koefisien Korelasi (R)

Model	R
1	0,574

Sumber: pengolahan data SPSS 11.50

Pada tabel 4.7. menunjukkan nilai R sebesar 0,574. Nilai $R > 0,5$ maka hubungan antara variabel dependen yakni kebijakan hutang (DEBT) dengan variabel independennya yakni kepemilikan manajerial (INSD), kepemilikan institutional (INST), kebijakan dividen (DPR), struktur aset (AST), profitabilitas (PROF), pertumbuhan perusahaan (GROWTH), dan risiko bisnis (RISK BIS) adalah hubungan kuat.

4.5.2. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Hasil uji koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) dapat dilihat pada tabel 4.8. berikut ini:

Tabel 4.8.

Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Model	<i>Adjusted R Square</i>
1	0,287

Sumber: pengolahan data SPSS 11.50

Tabel 4.8 menunjukkan nilai *adjusted R-Square* sebesar 0,287 yang berarti variasi dari variabel dependen yakni kebijakan hutang (DEBT) dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen yakni kepemilikan manajerial (INSD), kepemilikan institutional (INST), kebijakan dividen (DPR), struktur aset (AST), profitabilitas (PROF), pertumbuhan perusahaan (GROWTH), dan risiko bisnis (RISK BIS) adalah sebesar 28,7% sedangkan sisanya sebesar 71,3% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian dan dianggap tetap (*ceteris paribus*).

4.5.3. Uji F

Hasil dari uji F dapat dilihat pada tabel 4.9. berikut ini:

Tabel 4.9.

Hasil Uji F

Model		Sig
1	Regression	0,000

Sumber: pengolahan data SPSS 11.50

Dari hasil pengujian anova atau uji F pada tabel 4.9. nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 maka ini berarti bahwa model regresi layak (fit) untuk melakukan pengujian data.

4.5.4. Uji t

Hasil dari uji t dapat dilihat pada tabel 4.10. berikut ini:

Tabel 4.10.

Hasil Uji t

No	Variabel	B	T	Sig
1.	(Constant)	0,377	4,497	0,000
2.	INSD	-0,040	0,420	0,233
3.	INST	-0,237	-1,866	0,026
4.	DPR	-0,073	-2,000	0,402
5.	AST	0,377	-1,592	0,000
6.	PROF	-0,521	1,059	0,011
7.	GROWTH	0,190	-3,938	0,020
8.	RISK BIS	-0,131	-1,791	0,559

Sumber: pengolahan data SPSS 11.50

Pada tabel 4.10. di atas dapat dilihat hasil uji t untuk masing-masing variabel independen yaitu:

1. Kepemilikan Manajerial (INSD)

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.10. dapat dilihat bahwa nilai signifikan variabel kepemilikan manajerial (INSD) sebesar 0,233, lebih besar dari nilai *alpha* (0,05) sehingga H_{a1} ditolak yang berarti bahwa kepemilikan manajerial (INSD) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DEBT). Hal ini disebabkan karena masih rendahnya kepemilikan saham oleh *insider* dibandingkan dengan kelompok lainnya dalam perusahaan, sehingga manajer tidak dapat mengambil keputusan berdasarkan atas keinginannya sendiri.

Kepemilikan manajerial (INSD) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DEBT). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Harjito dan Nurfauziah (2006) dan Wuryaningsih (2004) serta tidak konsisten dengan hasil penelitian Masdupi (2005), Junaidi (2006), dan Wahidahwati (2001).

2. Kepemilikan Institusional (INST)

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.10. dapat dilihat bahwa nilai signifikan variabel kepemilikan institusional (INST) sebesar 0,026, lebih kecil dari nilai *alpha* (0,05) sehingga H_{a2} gagal ditolak yang berarti bahwa kepemilikan institusional (INST) berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (DEBT). Semakin tinggi kepemilikan institusional (INST) maka keberadaan investor institusional untuk memonitor perilaku manajemen akan semakin efektif. Adanya monitoring yang efektif oleh investor institusional menyebabkan penggunaan hutang menurun, karena peranan hutang sebagai salah satu alat monitoring *agency cost* sudah diambil ahli oleh investor institusional.

Kepemilikan institusional (INST) berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (DEBT). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Masdupi (2005), Junaidi (2006), dan Wahidahwati (2001) serta tidak konsisten dengan hasil penelitian Murni dan Andriana (2007) dan Bukhori (2005).

3. Kebijakan Dividen (DPR)

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.10. dapat dilihat bahwa nilai signifikan variabel kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,402, lebih besar dari nilai *alpha* (0,05) sehingga H_{a3} ditolak yang berarti bahwa kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DEBT). Peningkatan dividen akan menurunkan penggunaan

jumlah hutang yang ada di dalam suatu perusahaan. Dalam konteks masalah agensi, mekanisme pembayaran dividen dapat digunakan untuk menggantikan peranan hutang dalam pengawasan masalah agensi, namun hubungan tersebut tidak berjalan secara efektif, sehingga kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DEBT).

Kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DEBT). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Harjito dan Nurfauziah (2006), Wahidahwati (2001) serta tidak konsisten dengan hasil penelitian Murni dan Andriana (2007), Masdupi (2005), Bukhori (2005), Yuniningsih (2003), dan Junaidi (2006).

4. Struktur Aset (AST)

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.10. dapat dilihat bahwa nilai signifikan variabel struktur (AST) sebesar 0,000, lebih kecil dari nilai *alpha* (0,05) sehingga H_0 gagal ditolak yang berarti bahwa struktur aset (AST) berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang (DEBT). Semakin tinggi jumlah *fixed asset* dalam *total asset* perusahaan maka akan semakin mempermudah perusahaan untuk mendapatkan hutang karena *fixed asset* tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan bagi kreditur.

Struktur Aset (AST) berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang (DEBT). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Masdupi (2005), Harjito dan Nurfauziah (2006), Wahidahwati (2001) serta tidak konsisten dengan hasil penelitian Yuniningsih (2003), dan Junaidi (2006)

5. Profitabilitas (PROF)

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.10. dapat dilihat bahwa nilai signifikan variabel profitabilitas (PROF) sebesar 0,011, lebih kecil dari nilai *alpha* (0,05) sehingga

Ha₅ gagal ditolak yang berarti bahwa profitabilitas (PROF) berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (DEBT). 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 earning 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 earning*.

Profitabilitas (PROF) berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (DEBT). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Harjanti dan Tandelilin (2007), serta tidak konsisten dengan hasil penelitian Masdupi (2005) dan Bukhori (2005).

6. Pertumbuhan perusahaan (GROWTH)

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.10. dapat dilihat bahwa nilai signifikan variabel pertumbuhan perusahaan (GROWTH) sebesar 0,020, lebih kecil dari nilai *alpha* (0,05) sehingga Ha₆ gagal ditolak yang berarti bahwa pertumbuhan perusahaan (GROWTH) berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang (DEBT). Perusahaan yang sedang tumbuh akan membutuhkan banyak dana. Salah satu cara untuk memenuhi dana tersebut adalah melalui hutang. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang.

Pertumbuhan perusahaan (GROWTH) berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang (DEBT). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Frensidy dan Setyawan (2007), dan Saidi (2004) serta tidak konsisten dengan hasil penelitian Murni dan Andriana (2007).

7. Risiko Bisnis (RISK BIS)

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.10. dapat dilihat bahwa nilai signifikan variabel risiko bisnis (RISK BIS) sebesar 0,559, lebih besar dari nilai *alpha* (0,05) sehingga H_{a7} ditolak yang berarti bahwa risiko bisnis (GROWTH) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DEBT). Hal ini disebabkan karena tingkat risiko bisnis perusahaan merupakan suatu keadaan yang sulit untuk diukur atau ditentukan secara pasti.

Risiko Bisnis (RISK BIS) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DEBT). Hasil penelitian ini konsisten dengan Saidi (2004) serta tidak konsisten dengan hasil penelitian Harjito dan Nurfauziah (2006), Yuniningsih (2003).

BAB V

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN REKOMENDASI

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan – tujuan untuk mengetahui pengaruh secara signifikan antara; (1) Kepemilikan manajerial (INSD) berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Hutang (DEBT), (2) Kepemilikan institusional (INST) berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Hutang (DEBT), (3) Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Hutang (DEBT), (4) Struktur Aset (AST) berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Hutang (DEBT), (5) Profitabilitas (PROF) berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Hutang (DEBT), (6) Pertumbuhan perusahaan (GROWTH) berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Hutang (DEBT), (7) Risiko Bisnis (RISK BIS) terhadap Kebijakan Hutang (DEBT).

Setelah mengumpulkan data – data sekunder dari *Indonesian Capital Market Directory* serta melakukan pengolahan data dengan menggunakan analisis regresi berganda melalui SPSS 11.5 dengan mengambil sampel perusahaan nonkeuangan yang berdasarkan metode *purposive random sampling*, seperti *Manufacturing Company, Agriculture, Forestry and Fishing Company, Mining and Mining Services Company, Transportation Services Company, Whole Sale and Retail Trade Company, and*

Communication Company yang berjumlah 45 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 – 2011, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial (INSD) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DEBT). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Harjito dan Nurfauziah (2006) dan Wuryaningsih (2004) serta tidak konsisten dengan hasil penelitian Masdupi (2005), Junaidi (2006), dan Wahidahwati (2001).
2. Kepemilikan institusional (INST) berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (DEBT). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Masdupi (2005), Junaidi (2006), dan Wahidahwati (2001) serta tidak konsisten dengan hasil penelitian Murni dan Andriana (2007) dan Bukhori (2005).
3. Kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DEBT). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Harjito dan Nurfauziah (2006), Wahidahwati (2001) serta tidak konsisten dengan hasil penelitian Murni dan Andriana (2007), Masdupi (2005), Bukhori (2005), Yuniningsih (2003), dan Junaidi (2006).
4. Struktur Aset (AST) berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang (DEBT). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Masdupi (2005), Harjito dan Nurfauziah (2006), Wahidahwati (2001) serta tidak konsisten dengan hasil penelitian Yuniningsih (2003), dan Junaidi (2006)
5. Profitabilitas (PROF) berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (DEBT). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Harjanti dan Tandelilin (2007), serta tidak konsisten dengan hasil penelitian Masdupi (2005) dan Bukhori (2005).
6. Pertumbuhan perusahaan (GROWTH) berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang (DEBT). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Frensidy dan Setyawan

(2007), dan Saidi (2004) serta tidak konsisten dengan hasil penelitian Murni dan Andriana (2007).

7. Risiko Bisnis (RISK BIS) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DEBT). Hasil penelitian ini konsisten dengan Saidi (2004) serta tidak konsisten dengan hasil penelitian Harjito dan Nurfauziah (2006), Yuniningsih (2003), Junaidi (2006), dan Wahidahwati (2001).

5.2. Keterbatasan Penelitian

Penulis sangat menyadari bahwa penelitian yang dilakukan ini tidak lepas dari beberapa kekurangan yang ada. Hal itu disebabkan karena adanya keterbatasan – keterbatasan yang ada, antara lain:

- a. Peneliti hanya menggunakan periode pengamatan selama 3 tahun, yaitu dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2011, dibandingkan dengan penelitian – penelitian yang dilakukan di luar negeri yang mempunyai rentang waktu penelitian yang panjang melebihi lima tahun (> 5 tahun) atau sepuluh tahun lebih pengamatan (>10 tahun).
- b. Penelitian ini hanya menggunakan tujuh variabel independen, yaitu: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan, dan Risiko Bisnis. Masih terdapat variabel independen lainnya yang dapat mempengaruhi variabel dependen.
- c. Peneliti hanya menggunakan perusahaan yang bergerak di bidang non keuangan saja dan dengan jumlah sampel yang sedikit yaitu sebanyak 45 perusahaan dari *Manufacturing Company, Agriculture, Forestry and Fishing Company, Mining and*

Minning Services Company, Transportation Services Company, Whole Sale and Retail Trade Company, and Communication Company.

5.3. Implikasi Manajerial

Masalah pendanaan merupakan bagian yang sangat penting bagi dunia usaha, karena berkaitan dengan kepentingan banyak pihak, seperti kreditur, pemegang saham, serta pihak manajemen perusahaan sendiri. Pendanaan dapat berasal dari internal dan eksternal perusahaan. Pendanaan internal dapat berupa laba di tahan, sedangkan dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik perusahaan.

Perusahaan pada umumnya menghadapi permasalahan mendasar menyangkut keputusan penting dalam penggunaan sumber pendanaan yang salah dan tidak berhati-hati akan mengakibatkan tingginya *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* dan nantinya akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk memiliki sumber pendanaan yang mampu menghasilkan WACC yang paling minimal sehingga dapat mewujudkan tujuan perusahaan.

Dana yang diperoleh dari para pemilik merupakan modal sendiri, sedangkan pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari kreditur merupakan hutang bagi perusahaan. Keputusan pendanaan yang berhubungan dengan penentuan proporsi hutang menjadi penting karena berkaitan dengan kepentingan pemegang saham (pihak *principal*), karena teori keuangan modern menyatakan bahwa tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham

Oleh karenanya, baik pihak investor maupun pihak kreditur sebaiknya mengetahui faktor-faktor yang berhubungan dengan masalah pemilihan sumber pendanaan ini. Keputusan pendanaan keuangan perusahaan akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya dan juga akan berpengaruh terhadap risiko perusahaan itu sendiri. Jika perusahaan meningkatkan porsi hutangnya, maka perusahaan ini dengan sendirinya akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan, sebaliknya perusahaan harus memperhatikan masalah pajak. Untuk itu sebagian manajer tidak sepenuhnya mendanai perusahaannya dengan modal sendiri, tetapi juga disertai penggunaan hutang karena pertimbangan atas manfaat pengurangan pajak yang ditimbulkannya.

5.4. Rekomendasi

Untuk mengatasi keterbatasan dalam penelitian ini, peneliti memberikan rekomendasi penelitian sebagai berikut:

- a. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan periode penelitian yang lebih lama seperti penelitian – penelitian yang dilakukan di luar negeri yang mempunyai rentang waktu penelitian yang panjang melebihi lima tahun (> 5 tahun) atau sepuluh tahun lebih pengamatan (>10 tahun) dengan jumlah sampel yang lebih banyak sehingga hasil penelitian dapat mewakili keseluruhan populasi yang ada.
- b. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel-variabel independen lainnya yang belum dimasukkan dalam penelitian ini seperti ukuran perusahaan (SIZE), *free cash flow* (FCF), dan investasi (INV).

- c. Penelitian selanjutnya sebaiknya juga memasukkan perusahaan yang bergerak di bidang keuangan, seperti: *Banking, Credit Agencies Other than Bank, Securities, Insurance, Holding and Other Investment Companies* agar sampel yang diambil lebih representatif dan hasil penelitiannya dapat digeneralisasi untuk semua jenis industri.

DAFTAR REFERENSI

- Azib. 2005. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Tingkat Leverage Pada Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta. *Performa*, Vol. II No. 2: 160-184.
- Fidyati, Nisa. 2003. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Akuntansi*, Januari 2003, Vol. 1, No. 1, pp 17-34.
- Ghozali, Imam. 2006 *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gitman, Lawrence, J. 2000. *Principles of Management Finance*, Eleventh Edition.
- Harjanti, Theresia T., & Eduardus Tandelilin. 2007. Pengaruh Firm Size, Tangible Assets, Growth, Profitability, & Business Risk pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia: Studi Kasus di BEJ. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, Vol.1 No.1: 1-10.
- Harjito, D, Agus, dan Nurfauziah. 2006. Hubungan Kebijakan Hutang, *Insider Ownership* dan Kebijakan Dividen Dalam Mekanisme Pengawasan Masalah Agensi di Indonesia. *JAAI*, Desember, Vol. 10, No. 2, pp. 161-182.
- Hartono. 2004. Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, dan Defisit Arus kas Terhadap Kebijakan Pendanaan Perusahaan: Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEJ. *Perspektif*, Vol. 9 No. 2: 171-180.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. “Standar Akuntansi Keuangan”. Salemba Empat.
- Indrawati, Tatik., Suhendra. 2005. Determinasi Capital Structure pada Perusahaan Manufaktur di BEJ 2000-2004. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Indonesia*, Vol. 3 No. 1: 77-105
- Indrianto, Nur, dan Bambang Supomo. 2002. *Metode Penelitian Bisnis: untuk Akuntansi dan Manajemen*. BPFPE.

- Ismiyati, Fitri dan Mamduh, M, Hanafi. 2004. Struktur Kepemilikan, Risiko, dan Kebijakan Keuangan: Analisis Persamaan Simultan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 19, pp. 176-196.
- Jensen, Michael, C. 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *AEA Papers And Proceedings*, Vol. 76, No. 2, May, pp. 659-665.
- Jensen, Michael, C. and William. H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economic*, Vol. 3, pp. 305-360.
- Junaidi. 2006. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Instiusional Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif *Agency Theory* dengan Variabel Kontrol *Dividend Payout Ratio*, Ukuran Perusahaan, *Asset Structure* dan Resiko Bisnis (Studi pada Perusahaan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Ilmiah Bidang Manajemen dan Akuntansi*, September 2006, Vol. 3, No. 2, pp. 214-228.
- Masdupi, Erni. 2005. Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 20, No. 1, pp 57-69.
- Mayangsari, S. 2001. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian Pecking Order Hypotesis. *Media Riset Akuntansi*, Vol. 1, No. 3, hlm. 1-26.
- Murni, S dan Andriana. 2007. Pengaruh Insider Ownership, Instiusional Investor, Dividen Payments, dan Firm Growth Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Februari 2007, Vol. 7, No. 1, pp. 15-24.
- Musyafikin. 2005. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage Operasi, Tingkat Pertumbuhan, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal Perusahaan Industri Properti yang Go Public di BES. *Jurnal Ekonomi, Bisnis, & Sosial*, Vol. 6 No. 1: 42-61

- Nasser, Ety M. dan Fielyandi Firlano. 2006. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Hutang Sebagai Variabel Intervening Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi STEI*, No. 2, hlm. 105-121.
- Nurfauziah, D. Agus Harjito, Hertua Dwi Ameliawati. 2007. Hubungan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusi dan Kebijakan Hutang Dalam Prespektif Masalah Agensi di Indonesia. *Ventura*, April 2007, Vol. 10, No. 1, pp. 47-61.
- Rahardjo, Shiddiq N., & Berty Hartantiningrum. 2006. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Utang Perusahaan Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi & Bisnis*, Vol.6 No.1: 1-12
- Saidi. 2004. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ. *Jurnal Bisnis & Ekonomi*, Vol. 1 No. 11: 44-58
- Santoso, Singgih. 2001. *Buku Latihan SPSS Statistik Non Parametrik*. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Vidyantie, Deasy Nathalia dan Ratih Handayani, 2006. *The Analysis of The Effect of Debt Policy, Dividend Policy, Institutional Investor, Business Risk, Firm Size and Earning Volatility to Managerial Ownership Based on Agency Theory Perspective*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 8, No. 2, April.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Pspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Januari 2002, Vol. 5, No. 1, pp. 1-16.
- Wuryaningsih. D.L. 2004. Pengujian Pengaruh *Capital Structure* pada *Debt Policy*. *Benefit*, Desember 2004, Vol. 8, No. 2, pp.139-150.
- Yuniningsih. 2003. Analisis Pengaruh Investasi Terhadap Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang *Listed* di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi*, April 2003, Vol. 3, No. 1, pp 33-38.

<http://www.yahoo.finance.com>