

**ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN  
INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN,  
PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN  
PERUSAHAAN TERHADAP  
KEBIJAKAN HUTANG  
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang  
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
Tahun 2008-2010)**



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan  
Program Sarjana (S1) pada Program Sarjana Fakultas  
Ekonomika dan Bisnis  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

**NANDA KARINAPUTRI  
NIM. C2A008110**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2012**

## PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama : Nanda Karinaputri  
Nomor Induk Mahasiswa : C2A008110  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN  
INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN,  
PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN  
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKN  
HUTANG (Studi Pada Perusahaan  
Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Tahun 2008-2010)**

Dosen Pembimbing : Dr. H. Syuhada Sofian, MSIE.

Semarang, 2 Mei 2012

Dosen Pembimbing,

(Dr. H. Syuhada Sofian, MSIE.)  
NIP. 194804091973031001

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama : Nanda Karinaputri  
Nomor Induk Mahasiswa : C2A008110  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN  
INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN,  
PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN  
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN  
HUTANG (Studi Pada Perusahaan  
Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Tahun 2008-2010)**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 23 Mei 2012**

Tim Penguji

1. Dr. H. Syuhada Sofian, MSIE. ( ..... )
2. Drs. H. Prasetiono, M.Si ( ..... )
3. Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si ( ..... )

## **PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI**

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Nanda Karinaputri, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010), adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau symbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 2 Mei 2012

Yang membuat pernyataan,

(Nanda Karinaputri)

NIM : C2A008110

## MOTTO

*“Dan barang siapa yang bertaqwa kepada Allah maka Allah akan memberikan dia sebuah jalan keluar. Dan akan memberinya rizki dari arah yang tidak diduga, dan barang siapa yang pasrah kepada Allah maka Allah akan mencukupinya, sesungguhnya Allah dzat penyampai urusannya, sungguh Allah telah menjadi segala sesuatu dengan kadarnya.”*  
(QS. At-Tholaq:2-3)

*“Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya.”*  
(QS. Al-Baqarah : 286)

*“Allah akan mengangkat orang-orang yang beriman di antara kamu dan yang berilmu beberapa derajat, Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan.”*  
(QS. Al-Mujadilah : 11)

*Watak tak bisa dibentuk dengan cara mudah dan hanya diam. Hanya dengan mengalami ujian dan kesulitan, jiwa akan dikuatkan, visi akan dijernihkan...dan sukses akan diraih.*  
(Hellen Keller)

Skripsi ini saya persembahkan untuk :

- Kedua orang tua saya tercinta yang selalu di hati, selalu menyertakan doa dan restunya, Bapak Heru Sulistyο dan Ibu Sumaryani.
- Keluarga besar UNIGA di Rembang

- Seseorang yang tiba-tiba hadir dan telah membuat saya sadar, percaya serta yakin akan kemampuan saya.

## ABSTRAK

Kebijakan hutang menjadi sebuah kebijakan penting yang dapat menentukan nilai perusahaan. Pengambilan keputusan pendanaan melalui hutang menjadi perhatian yang serius bagi pihak pengelola perusahaan (manajer), karena penggunaan hutang akan diikuti oleh risiko yang dihadapi. Selama tahun 2008-2010 pada perusahaan manufaktur terjadi fluktuasi pada tingkat kebijakan hutang dan beberapa faktor yang mempengaruhinya, diantaranya kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mencari bagaimana pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang.

Populasi penelitian ini sebanyak 148 perusahaan manufaktur yang *listing* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan sampel penelitian sebanyak 14 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu metode penentuan jumlah sampel yang diambil secara acak berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Analisis regresi berganda digunakan dalam penelitian ini untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara bersama-sama maupun secara individu.

Hasil analisis menunjukkan bahwa selama periode 2008-2010 secara bersama-sama variabel kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan mempengaruhi variabel kebijakan hutang. Sedangkan secara individual, terdapat tiga variabel independen yaitu kepemilikan institusional, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Satu variabel lainnya yaitu kebijakan dividen menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kata Kunci : Kebijakan Hutang, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan.

## ***ABSTRACT***

*The debt policy became the important policy to decide a value of company. Decision finance taking from the dept became the serious act to the management of the company (manager), because the use of dept will pursue by risk. Around 2008-2010 in Manufacture Company which happen fluctuation at the level of debt policy and some factors that influence by them, for example institutional ownership, dividend policy, profitability and the growth of the company. The purpose of this research is to explore how the influence of institutional ownership, dividend policy, profitability and the growth of the company toward the debt policy.*

*The research populations are 148 manufacture companies which listing and listed in BEI with 14 research samples. This research used purposive sampling method which is determining method of the number of random sample taken based on some criteria. Dual regression analyze used in this research to look independent variable influence toward dependent variable either together or individual.*

*The analysis result show us that around of 2008-2010 period collectively with institutional ownership, dividend policy, profitability and the growth of the company variable persuade debt policy variable. As for individual, they have three independent variables are the institutional ownership, profitability and the growth of company that has significant influence to debt policy. The other one variable is dividend policy has insignificant influence to debt policy.*

*Keywords: debt policy, institutional ownership, dividend policy, profitability and the growth of the company*

## **KATA PENGANTAR**

Puji syukur kehairat Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat dan hidayah\_Nya serta anugerah yang tak terkira, shalawat dan salam semoga selalu tercurah kepada junjungan besar Rasulullah SAW yang telah memberi suri tauladan hidup kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010)”**.

Penulis menyadari bahwa dalam proses sampai dengan selesainya penulisan skripsi ini penulis mendapat bantuan dari berbagai pihak, maka dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih atas segala bantuan, bimbingan dan dukungan yang telah diberikan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Adapun pihak-pihak tersebut antara lain yaitu:

1. Bapak Prof. Drs. H. Muhamad Nasir, M.Si, Akt, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, yang telah menjadi semangat saya untuk menyelesaikan skripsi dengan sebaik mungkin.

2. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, yang membantu jalannya salah satu proses pembuatan skripsi saya.
3. Bapak Dr. Syuhada Sofian, MSIE selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu, memberikan perhatian dan segala bimbingan serta arahannya selama penulisan skripsi ini.
4. Bapak Idris, S.E., M.Si selaku dosen wali yang telah banyak membantu dan memberikan bimbingan serta semangat selama saya menempuh studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
5. Seluruh dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas segala ilmu dan pengalaman berharga yang telah diberikan selama ini kepada saya.
6. Ayahanda dan ibunda tercinta, Bapak Hery Sulistyو dan Ibu Sumaryani yang selalu memberikan dukungan moril dan materiil, perhatian, semangat, kasih sayang yang tak terhingga serta doa yang tiada henti tercurahkan kepada saya agar menjadi pribadi yang sholehah, taat kepada agama, patuh kepada orang tua dan bermanfaat bagi bangsa, negara dan sesama.
7. Kakak-kakak saya tercinta, Rosita Lisianaputri, Ardwian Sulistyو, Indah Tri Astuti dan Arief Setio Wibowo, yang selalu memberikan perhatian, semangat serta doanya.
8. Kakek dan nenek tercinta, Sakir Heryanto dan Sri Lasmini yang selalu mendorong saya dengan doa, restu, kasih sayang dan semangat atas

pengharapannya kepada saya untuk menjadi seseorang yang sukses dikemudian hari.

9. Keponakan-keponakan tercinta, Angelia Putri Adiasuti, Fadhil Adnanta Putra Wibawa, Nara Gugus Bintang Sakti dan Arvin Athayanda Putra Wibawa yang selalu mendukung dengan celotehan kecilnya.
10. Teman-teman terbaik saya, Nurul Sulistyowati, Debora Ratna Nilasari, Ade Sumartini, Moh. Aryo C.W., Adhi Bagus N., Mellia Silvy Irdianty, Hermawan Aulianto, Ahmed Zulfikar, Andri Dianasari, Muhammad Iqbal S., M. Febriyanto, Yogi Rifa, Indriana Zella M., Julius Basuki dan teman-teman lain yang tidak bisa saya sebutkan namanya satu persatu. Terima kasih atas seluruh bantuan, dukungan, doa, kenangan indah dan pengalaman berharganya yang telah kita ukir selama ini. “Saya berharap suatu saat nanti kita dapat bertemu kembali bersama keluarga masing-masing dan dalam kebahagiaan yang lebih baik”.
11. Teman-Teman Kos Bonsai, Nela Permata, Nenden Nurhayati, Marini Septryani Sondag, Maudi Meilutfu, Pranesia K., Intan Mashitasari, Arina Hapsari, Adisti Nurizha P., dan Zuhria Bani A. yang telah menjadi saudara yang saling melengkapi dan berbagi selama di tanah rantau.
12. Keluarga Besar Paduan Suara Mahasiswa Universitas Diponegoro yang telah mengajarkan saya tentang banyak hal, membukakan mata saya akan dunia luar, mengenalkan dan mengajarkan saya untuk membuka relasi dimana pun berada, menorehkan banyak kisah tentang kebahagiaan,

kesedihan, perjuangan dan keberhasilan. Semoga kita bisa senantiasa menjalin silaturahmi sampai kapanpun.

13. Teman-teman seperjuangan di Keluarga Besar Manajemen 2008 yang selalu saling mendukung dan memberikan pelajaran-pelajaran berharga selama ini. Semoga kita semua mencapai kesuksesan di masa yang akan datang.

14. Dan kepada semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu hingga terselesaikannya skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan yang disebabkan keterbatasan pengetahuan serta pengalaman penulis. Oleh karena itu, penulis mengharapkan adanya kritik dan saran yang membangun dari semua pihak. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi berbagai pihak.

Semarang, 2 Mei 2012

Nanda Karinaputri

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....	iii
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
MOTTO .....	v
ABSTRAK.....	vi
<i>ABSTRACT</i> .....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR TABEL .....	xiv
DAFTAR GAMBAR .....	xv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xvi
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	10
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	11
1.1.1 Tujuan Penelitian .....	11
1.1.2 Manfaat Penelitian .....	12
1.4 Sistematika Penulisan .....	13
BAB II TINJAUAN PUSTAKA .....	15
2.1 Landasan Teori .....	15
2.1.1 Struktur Modal .....	15
2.1.2 Teori Keagenan .....	20
2.1.3 Kebijakan Hutang .....	21
2.1.4 Kepemilikan Institusional .....	23
2.1.5 Kebijakan Dividen .....	24
2.1.6 Profitabilitas .....	27
2.1.7 Pertumbuhan Pertumbuhan .....	28
2.2 Penelitian Terdahulu .....	29
2.3 Kerangka Pemikiran Penelitian .....	36
2.3.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang .....	37
2.3.2 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang .....	37
2.3.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang .....	38
2.3.4 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang .....	38
2.4 Hipotesis .....	40
BAB III METODE PENELITIAN .....	41
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	41
3.1.1 Variabel Penelitian .....	41
3.1.2 Definisi Operasional .....	42

3.2	Populasi dan Sampel .....	44
3.3	Jenis dan Sumber Data .....	46
3.4	Metode Pengumpulan Data .....	46
3.5	Metode Analisis Data .....	47
3.5.1	Uji Asumsi Klasik .....	47
3.5.1.1	Uji Normalitas .....	47
3.5.1.2	Uji Multikolinieritas .....	48
3.5.1.3	Uji Autokorelasi .....	49
3.5.1.4	Uji Heteroskedastisitas .....	51
3.5.2	Analisis Regresi Berganda .....	51
3.5.3	Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	52
3.5.4	Uji Hipotesis .....	53
3.5.4.1	Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F) .....	53
3.5.4.2	Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t) .....	54
<b>BAB IV HASIL DAN ANALISIS .....</b>		<b>56</b>
4.1	Deskripsi Obyek Penelitian .....	56
4.2	Analisis Statistik Deskriptif .....	57
4.3	Analisis Data .....	59
4.3.1	Uji Asumsi Klasik .....	59
4.3.1.1	Uji Normalitas .....	59
4.3.1.2	Uji Multikolinieritas .....	62
4.3.1.3	Uji Autokorelasi .....	63
4.3.1.4	Uji Heteroskedastisitas .....	65
4.3.2	Analisis Regresi Berganda .....	66
4.3.3	Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	68
4.3.4	Uji Hipotesis .....	69
4.3.4.1	Uji Signifikansi Simultan (Uji F) .....	69
4.3.4.2	Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t) .....	71
4.4	Interpretasi Hasil .....	74
4.4.1	Interpretasi Hasil Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang .....	74
4.4.2	Interpretasi Hasil Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang .....	76
4.4.3	Interpretasi Hasil Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang .....	77
4.4.4	Interpretasi Hasil Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang .....	79
<b>BAB V PENUTUP .....</b>		<b>81</b>
5.1	Kesimpulan .....	81
5.2	Keterbatasan Penelitian .....	83
5.3	Saran .....	83
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>		<b>86</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>		<b>89</b>

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Rata-rata Kebijakan Hutang (DER), Kepemilikan Institusional (INST), Kebijakan Dividen (DPR), Profitabilitas (ROA) dan Pertumbuhan Perusahaan (PER) Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2008-2010 .....	5
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	33
Tabel 3.1 Tabel Definisi Operasional dan Variabel .....	44
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan Sampel Penelitian .....	45
Tabl 3.3 Pengambilan Keputusan Autokorelasi .....	50
Tabel 4.1 Prosentase Sampel Perusahaan .....	56
Tabel 4.2 <i>Descriptive Statistics</i> .....	57
Tabel 4.3 Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i> .....	61
Tabel 4.4 Matriks <i>Correlations-Covariances</i> .....	62
Tabel 4.5 Uji Multikolinieritas .....	63
Tabel 4.6 Uji <i>Durbin Watson</i> .....	64
Tabel 4.7 <i>Run Test</i> .....	65
Tabel 4.8 Persamaan Regresi .....	67
Tabel 4.9 Uji $R^2$ .....	68
Tabel 4.10 Uji F .....	70
Tabel 4.11 Uji t .....	71
Tabel 4.12 Uji Variabel Kepemilikan Institusional .....	75
Tabel 4.13 Uji Variabel Kebijakan Dividen .....	76
Tabel 4.14 Uji Variabel Profitabilitas .....	78
Tabel 4.15 Uji Variabel Pertumbuhan Perusahaan .....	79

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Model Kerangka Pemikiran .....	39
Gambar 4.1 Uji Normalitas Histogram .....	60
Gambar 4.2 Uji Normalitas <i>Probability Plot</i> .....	60
Gambar 4.3 Uji Heteroskedastisitas .....	66

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A .....	89
Daftar Perusahaan Sampel .....	90
Lampiran B .....	91
Daftar <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) .....	92
Daftar <i>Institutional Ownersip</i> (INST) .....	93
Daftar <i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR) .....	94
Daftar <i>Return On Asset</i> (ROA) .....	95
Daftar <i>Price Earning Ratio</i> (PER) .....	96
Lampiran C .....	97
Statistik Deskriptif Variabel .....	98
Uji Normalitas Histogram .....	98
Uji Normalitas <i>Probability Plot</i> .....	99
Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i> .....	99
Matriks <i>Correlation-Covariances</i> .....	100
Uji Multikolinieritas .....	100
Uji <i>Durbin-Watson</i> .....	100
<i>Run Test</i> .....	101
Uji Heteroskedastisitas .....	101
Persamaan Regresi .....	102
Uji Koefisien Determinasi (Uji $R^2$ ) .....	102
Uji Simultan (Uji F) .....	103
Uji Parsial (Uji t) .....	103

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Industri manufaktur merupakan industri yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Banyaknya perusahaan dalam industri tersebut dan didorong dengan kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur. Persaingan dalam industri manufaktur tersebut membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerjanya guna mencapai tujuan perusahaan semaksimal mungkin.

Menurut Brigham Gapensi (dalam Wahidahwati 2000, h.1) menyatakan bahwa, “tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham”. Untuk mencapai tujuan tersebut, pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada manajer. Para profesional itu atau manajer akan bertanggung jawab pertama terhadap keputusan alokasi dana baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Para manajer yang diangkat oleh *shareholder* diharapkan akan bertindak atas nama *shareholder* tersebut.

Namun seringkali pihak manajemen atau manajer perusahaan mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Sehingga timbullah konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang biasa disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*). Konflik dalam keputusan pendanaan

ini terjadi karena pemegang saham hanya peduli dengan risiko sistematis dari saham perusahaan yang diinvestasikan. Sedangkan sebaliknya, manajer lebih peduli pada risiko perusahaan secara keseluruhan karena menyangkut reputasinya.

Kondisi ini dapat diminimalisir dengan mekanisme pengawasan yang mensejajarkan kepentingan pihak-pihak terkait. Dengan adanya mekanisme pengawasan ini menyebabkan munculnya biaya yang sering disebut dengan *agency cost*. Menurut Bringham et al (dikutip dari Indahningrum dan Ratih 2009) dijelaskan bahwa *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.

Terdapat beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, yaitu: pertama, dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Kedua, mekanisme pengawasan dalam perusahaan. Ketiga, dengan meningkatkan *dividen payout ratio* dan keempat, dengan meningkatkan pendanaan dengan hutang (Mayangsari 2000 dalam Indahningrum dan Ratih 2009).

Kebanyakan perusahaan memilih untuk melakukan kegiatan hutang, dikarenakan dengan menggunakan dana yang berasal dari hutang operasi perusahaan, maka perusahaan akan memperoleh keuntungan penghematan pajak atas laba perusahaan. Selain itu hutang juga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan hutang akan dipercaya oleh pasar karena telah memiliki kemampuan dan prospek yang cerah serta mendapat kepercayaan dari investor. Namun demikian, penggunaan hutang akan meningkatkan risiko, oleh

karena itu manajer akan lebih berhati-hati karena risiko hutang *nondiversifiable* manajer lebih besar daripada investor publik. Dengan demikian perusahaan yang menggunakan hutang dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali hutang tersebut akan terancam likuiditasnya sehingga pada akhirnya akan mengancam posisi manajer.

Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Dengan meningkatkan kepemilikan institusional berarti tindakan manajer dalam menggunakan hutang diawasi secara optimal oleh pemegang saham eksternal dan membantu mengurangi biaya keagenan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh pihak manajemen, sehingga tindakan pencarian pendanaan besar-besaran dari pihak eksternal dapat ditekan.

Pada dasarnya perusahaan juga melakukan kegiatan operasionalnya yang tidak terlepas dari kewajiban untuk membayar dividen guna memberikan balas jasa bagi para pemegang saham. Dividen dibayarkan juga untuk memberikan sinyal kepada para pemegang saham bahwa dana yang ditanamkan di perusahaan terus berkembang. Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil. Sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan tersebut, maka manajer cenderung menggunakan hutang lebih banyak (Masdupi, 2005).

Kegiatan-kegiatan perusahaan dilakukan seefektif dan seefisien mungkin guna pencapaian profitabilitas sebagaimana yang diinginkan perusahaan. Menurut Warren (dalam Makaryanawati dan Bagus, 2009) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang merupakan hasil bersih dari kebijakan-kebijakan dan keputusan-keputusan manajemen baik dalam mengelola likuiditas, asset, dan hutang perusahaan. Profitabilitas perusahaan bagi kreditor menjadi pertimbangan untuk meminjamkan dananya kepada perusahaan. Namun bila laba perusahaan tinggi maka pendanaan dari sektor internal akan mencukupi untuk membiayai kebutuhan perusahaan.

Dalam perkembangannya perusahaan lama kelamaan akan mengalami pertumbuhan demi mencapai tujuannya. Pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai peningkatan yang terjadi pada perusahaan. Tingkat pertumbuhan yang cepat mengidentifikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Bringham dan Gapenski (1996) dalam Indahningrum dan Ratih (2009) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber ekstern yang lebih besar. Untuk itu, perusahaan menggunakan berbagai cara guna memenuhi kebutuhan kebutuhan dana tersebut termasuk dengan menggunakan hutang.

Data empiris dari variabel kebijakan hutang (DER), kepemilikan institusional (INST), kebijakan dividen (DPR), profitabilitas (ROA), dan pertumbuhan perusahaan (PER) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010 dapat dilihat pada Tabel 1.1 sebagai berikut:

**Tabel 1.1**  
**Rata-rata Kebijakan Hutang (DER), Kepemilikan Institusional (INST),**  
**Kebijakan Dividen (DPR), Profitabilitas (ROA) dan Pertumbuhan**  
**Perusahaan (PER) Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2008-2010**

No.	Variabel	Tahun		
		2008	2009	2010
1.	DER	1,11	1,27	0,71
	Perubahan (%)	-	14,39	-43,88
2.	INST	76,35	74,95	76,54
	Perubahan (%)	-	-1,87	2,12
3.	DPR	45,26	21,02	18,82
	Perubahan (%)	-	-53,55	-10,46
4.	ROA	12,18	13,01	13,31
	Perubahan (%)	-	6,85	2,33
5.	PER	8,45	13,16	11,52
	Perubahan (%)	-	55,63	-12,42

Sumber : *ICMD (Indonesia Capital Market Directory)* 2008, 2009, 2010, 2011

Data pada tabel 1.1 menunjukkan bahwa rata-rata DER perusahaan manufaktur tahun 2008 sampai 2010 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2008 rata-rata DER perusahaan manufaktur mencapai angka 1,11 kemudian pada tahun 2009 mengalami peningkatan sebesar 14,39% sehingga menjadi 1,27. Namun demikian pada tahun 2010 rata-rata DER mengalami penurunan yang cukup besar hingga mencapai angka sebesar 0,71. Fenomena data tersebut menunjukkan bahwa dalam kurun waktu tahun 2008 menuju tahun 2009 terjadi masalah pada perusahaan sehingga mengakibatkan terjadi penambahan hutang pada periode tahun tersebut. Namun demikian pada pergerakan tingkat hutang dari tahun 2009 menuju tahun 2010 kembali terjadi perbaikan perekonomian dengan menurunnya tingkat hutang perusahaan.

Pada tabel 1.1 juga dapat terlihat bahwa rata-rata tingkat kepemilikan saham oleh institusi (pemegang saham) mengalami fluktuasi. Di tahun 2008 rata-rata tingkat kepemilikan saham oleh institusi yang diprosikan dengan INST

mencapai 76,35%. Selanjutnya mengalami penurunan di tahun 2009 menjadi 74,95% dan terakhir pada tahun 2010 mengalami peningkatan kembali hingga mencapai 76,54%. Dari data dalam tabel 1.1 ditemukan fenomena bahwa rata-rata DER berfluktuasi berlawanan arah dengan fluktuasi tingkat kepemilikan institusional yang ada. Hal ini sesuai dengan penemuan yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002) yang menyatakan bahwa adanya monitoring yang efektif oleh *institutional ownership* menyebabkan penggunaan hutang menurun.

Rata-rata DPR perusahaan manufaktur pada tabel 1.1 menunjukkan adanya penurunan dari tahun ke tahun. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Ratih (2009) dikatakan jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil, sehingga untuk memenuhi kebutuhan dananya manajer cenderung menggunakan hutang. Fenomena data di lapangan ditemukan bahwa terjadi gap dari tahun 2008 menuju tahun 2009 DPR dimana mengalami penurunan sebesar -53,55% berlawanan dengan peningkatan yang terjadi pada DER dari tahun 2008 menuju tahun 2009 sebesar 14,39%. Kejanggalan fenomena terjadi karena terdapat ketidaksesuaiannya dengan teori yang ada.

Melalui data di lapangan yang tertulis dalam tabel 1.1, dapat diketahui pula bahwa rata-rata profitabilitas perusahaan mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Pada tahun 2008 rata-rata profitabilitas perusahaan manufaktur mencapai angka 12,18%. Kemudian pada tahun 2009 mengalami peningkatan sebesar 6,85% hingga mencapai rata-rata profitabilitas sebesar 13,01% dan di tahun 2010 mengalami peningkatan kembali sebesar 2,33% hingga

mencapai angka rata-rata profitabilitas sebesar 13,31%. Peningkatan profitabilitas yang terus menerus tidak sesuai dengan fluktuasi yang terjadi pada rata-rata hutang. Dimana kejanggalan data terjadi pada pergerakan dari tahun 200 menuju tahun 2009, ketika profitabilitas mengalami kenaikan justru hutang ikut mengalami penambahan pula. Hal ini bertentangan dengan penemuan Moh'd et al. (dalam Masdupi, 2005) yang menyatakan adanya hubungan negatif antara profitabilitas perusahaan dengan kebijakan hutang.

Tingkat pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan PER pada perusahaan manufaktur di tabel 1.1 mengalami fluktuasi dari tahun 2008-2010. Pada dasarnya semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan berarti akan semakin besar pula kebutuhan dana yang diperlukan oleh perusahaan. Dengan demikian seharusnya kemungkinan untuk pengambilan hutang akan semakin besar, begitu juga sebaliknya. Teori ini konsisten dengan fenomena data yang ada Hal ini dapat diunjukkan pada data tahun 2008 ke tahun 2009 terjadi peningkatan PER sebesar 55,63% yang diikuti pula dengan peningkatan DER sebesar 14,39%. Kemudian hal yang sama terjadi kembali di tahun 2010, dimana PER mengalami penurunan hingga mencapai -12,42% yang diikuti pula dengan penurunan DERnya sebesar -43,88%. Namun demikian proporsi kenaikan dan penurunan dari tahun ke tahun diantara kedua variabel tersebut kurang seimbang hal ini yang menjadi masalah dalam data ini.

Selain kejanggalan pada fenomena gap dari data di tabel 1.1 tersebut, ditemukan pula ketidak-konsistenan beberapa penelitian terdahulu. Penelitian mengenai analisis faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dalam perusahaan

manufaktur telah banyak dilakukan. Penelitian tersebut umumnya menggunakan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai unsur kepemilikan dalam pengaruhnya terhadap kebijakan hutang dan menemukan hasil yang berbeda-beda.

Dalam penelitian Yeniatie dan Nicken (2010) ditemukan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Demikian juga penelitian yang dilakukan oleh Makaryanawati dan Bagus (2009) yang menyatakan adanya pengaruh signifikan dan negatif antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang. Hal yang sama ditemukan pula pada penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002) dan Masdupi (2005). Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan Indahningrum dan Ratih (2009) bahwa kebijakan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Penelitian tentang kebijakan dividen dengan kebijakan hutang juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Makaryanawati dan Bagus (2009) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara kebijakan dividen dengan keputusan pengambilan hutang. Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Nicken (2010) serta Indahningrum dan Ratih (2009). Dalam penelitian Wahidahwati (2002) disampaikan bahwa terdapat pengaruh negatif antara *dividen payment* terhadap kebijakan hutang namun dikarenakan masih mempunyai tingkat kesalahan prediksi sebesar 0,387 maka variabel tersebut tidak memiliki pengaruh signifikan. Namun hasil penelitian Masdupi (2005) menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki hubungan positif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Hal yang serupa terdapat pula pada pengaruh profitabilitas dengan kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Makaryanawati dan Bagus (2009) menunjukkan pengaruh signifikan negatif antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan. Demikian pula dalam penelitian Yeniatie dan Nicken (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas menunjukkan hasil berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Indahningrum dan Ratih (2009) mendapatkan hasil yang sama pula yaitu adanya tanda negatif pada hasil pengujian pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Namun hal ini berbeda dengan penelitian Masdupi (2005) yang menemukan hasil adanya tanda negatif pada hubungan antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang namun tidak terdapat hubungan yang signifikan.

Ketidak-konsistenan terjadi pula dalam penelitian pada variabel kemampuan bertumbuh terhadap kebijakan hutang. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Nicken (2010) dihasilkan adanya hubungan positif antara pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal yang serupa ditemukan juga oleh Nisa (2003) yang menyatakan bahwa rasio kesempatan bertumbuh perusahaan mempunyai hubungan yang positif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan menurut penelitian Indahningrum dan Ratih (2009) tidak ditemukan pengaruh antara pertumbuhan terhadap kebijakan hutang.

Atas dasar landasan pemikiran, fenomena gap yang telah disebutkan dan perbedaan hasil penelitian yang ada, maka penulis mencoba menganalisis kembali penelitian yang telah ada dengan mengambil topik mengenai “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang”. Adapun obyek penelitian yang digunakan

adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008-2010, dengan menggunakan kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan sebagai faktor penelitian. Melalui penelitian ini diharapkan dapat diketahui bagaimana kebijakan hutang suatu perusahaan dilihat dari kelima faktor tersebut.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Dilihat dari data lapangan, ditemukan adanya fenomena gap yang terjadi pada variabel amatan. Dimana terjadi peningkatan hutang khususnya pada tahun 2008 menuju tahun 2009. Terjadi pula pertentangan antara pengaruh rata-rata kebijakan dividen (DPR) dan rata-rata profitabilitas (ROA) terhadap rata-rata kebijakan hutang (DER) dengan teori-teori yang ada. Selain itu terjadi pula ketidakseimbangan pada pergerakan rata-rata kepemilikan institusional (INST) dan rata-rata pertumbuhan perusahaan (PER) dengan pergerakan pada rata-rata kebijakan hutang (DER) meskipun menghasilkan hubungan yang benar sesuai dengan penjabaran teori.

Pada rata-rata DPR terjadi penurunan secara terus menerus yang tidak seimbang pengaruhnya terhadap fluktuasi perubahan rata-rata DER. Demikian pula pada rata-rata ROA yang meningkat dari tahun ketahun yang menunjukkan dampak tidak konsisten terhadap perubahan rata-rata DERnya jika dikaitkan dengan teori pendukung.

Atas dasar fenomena gap tersebut dan perbedaan hasil penelitian (*research gap*) terdahulu, maka peneliti mengangkat perumusan masalah tentang faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi kebijakan hutang.

Dari uraian rumusan masalah penelitian tersebut, maka dapat disusun pertanyaan penelitian yang akan diuji dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang?
2. Apakah kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang?
3. Apakah profitabilitas perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang?
4. Apakah pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan hutang?
5. Apakah kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang?

### **1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian yang sesuai dengan rumusan masalah yang menjadi fokus penelitian ini adalah :

1. Untuk menguji pengaruh variabel kepemilikan institusional secara parsial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Untuk menguji pengaruh variabel kebijakan dividen secara parsial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Untuk menguji pengaruh variabel profitabilitas perusahaan secara parsial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
4. Untuk menguji pengaruh variabel pertumbuhan perusahaan secara parsial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
5. Untuk menguji pengaruh variabel kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan secara simultan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

### **1.3.2 Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil kebijakan perusahaan manufaktur

khususnya yang berkaitan dengan pengambilan keputusan hutang perusahaan.

## 2. Bagi Peneliti

Penelitian ini bermanfaat untuk menerapkan teori-teori yang diperoleh selama perkuliahan dan menggabungkan pemahaman teori-teori yang ada dengan keadaan sesungguhnya sehingga kemudian dapat dijadikan bekal apabila terjun ke masyarakat.

## 3. Bagi Civitas Akademik

Dapat digunakan sebagai bahan kajian dalam penelitian sejenis pada waktu yang akan datang dan dapat dijadikan sumber bacaan yang dapat menambah wacana baru sebagai sumber pustaka.

### **1.4 Sistematika Penulisan**

Untuk memperoleh gambaran yang jelas mengenai skripsi ini, maka dibuat sistematika penulisan sebagai berikut:

#### **BAB I : PENDAHULUAN**

Dalam bab pendahuluan diuraikan mengenai latar belakang permasalahan, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan penelitian.

#### **BAB II : TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini menjelaskan tentang landasan teori penelitian yang digunakan, penelitian terdahulu yang sejenis, kerangka pemikiran penelitian dan hipotesis yang diajukan dalam penelitian.

**BAB III : METODE PENELITIAN**

Bab ini terdiri dari variabel penelitian yang digunakan, definisi operasional, penentuan populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis data yang digunakan dalam penelitian.

**BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN**

Bab hasil dan pembahasan berisi tentang gambaran umum objek penelitian, analisis data dan pembahasan hasil penelitian.

**BAB V : PENUTUP**

Menjelaskan kesimpulan penelitian dan saran yang diberikan berkaitan dengan hasil penelitian.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Struktur Modal**

Sebuah perusahaan memiliki tujuan utama untuk memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham yaitu melalui peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan tentunya akan diikuti dengan keputusan struktur modal yang tepat oleh manajer keuangan.

Menurut Brigham dan Houston (2001, h.5) “struktur modal yang ditargetkan merupakan bauran dari utang, saham preferen, dan saham biasa yang direncanakan perusahaan untuk menambah modal”. Weston dan Copeland (dalam Makaryanawati dan Bagus 2009, h.192) menyatakan bahwa “struktur modal adalah kombinasi pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham untuk kegiatan pendanaan perusahaan”.

Hal yang serupa disampaikan pula oleh Yusgiantoro (dalam Syamrilaode, 2011) berpendapat bahwa yang dimaksud struktur modal adalah komposisi ekuitas dan pinjaman dalam pembiayaan proyek. Komposisi ekuitas dan pinjaman akan menghasilkan biaya modal rata-rata yang berbeda apabila komposisinya berbeda. Sedang menurut Martono dan Agus (2008) struktur modal adalah perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri.

Struktur modal berkaitan dengan sumber dana, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Sumber dana internal berasal dari dana terkumpul dari laba ditahan yang berasal dari kegiatan perusahaan. Sedangkan sumber dana eksternal berasal dari pemilik yang merupakan komponen modal sendiri dan dana yang berasal dari para kreditur yang merupakan modal pinjaman atau hutang. Modal dalam suatu bisnis merupakan salah satu sumber kekuatan untuk dapat melaksanakan aktivitasnya.

Setiap perusahaan dalam melaksanakan kegiatannya selalu berupaya untuk menjaga keseimbangan finansialnya. Sebagaimana yang disampaikan sebelumnya bahwa, struktur modal perusahaan merupakan komposisi hutang dengan ekuitas. Dana yang berasal dari hutang mempunyai biaya modal dalam bentuk biaya bunga. Sedangkan dana yang berasal dari ekuitas mempunyai biaya modal berupa dividen. Perusahaan akan memilih sumber dana yang paling rendah biayanya diantara berbagai alternatif sumber dana yang tersedia.

Menurut Robert Ang (1997) menyatakan bahwa, setelah struktur modal ditentukan maka perusahaan selanjutnya akan menggunakan dana yang diperoleh tersebut untuk operasional perusahaan. Aktivitas operasional perusahaan dikatakan menguntungkan jika *return* yang diperoleh dari hasil operasional tersebut lebih besar daripada biaya modal (*cost of capital*). Biaya modal ini merupakan rata-rata tertimbang dari biaya pendanaan yang terdiri dari biaya (bunga) pinjaman dan biaya modal sendiri.

Penetapan struktur modal didasarkan pada dua teori, yaitu sebagai berikut:

a. *Balancing Theory*.

Teori ini disebut sebagai teori keseimbangan (*balancing theory*) karena tujuannya adalah untuk menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat masih lebih besar, maka hutang akan ditambah. Namun apabila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar, maka hutang tidak boleh ditambah. Pengorbanan karena menggunakan hutang tersebut dapat dalam bentuk biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) dan biaya keagenan (*agency cost*).

Semakin besar kemungkinan terjadi kebangkrutan dan semakin besar biaya kebangkrutan, maka semakin tidak menarik menggunakan hutang. Hal ini disebabkan karena adanya biaya kebangkrutan sehingga biaya modal sendiri akan naik dengan tingkat yang makin cepat. Sebagai akibatnya meskipun memperoleh manfaat penghematan pajak dari penggunaan hutang yang besar namun berdampak pada kenaikan biaya modal sendiri yang tajam sehingga berakhir dengan meningkatnya biaya perusahaan.

Demikian pula dengan biaya keagenan yang muncul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan dan kreditur. Hal ini menyebabkan munculnya kemungkinan pemilik perusahaan yang menggunakan hutang melakukan tindakan yang merugikan kreditur, misalnya perusahaan

melakukan investasi pada proyek-proyek beresiko tinggi. Teori ini dimulai dari keadaan yang ekstrim pada saat kondisi pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak. Namun keadaan seperti ini tidak pernah ditemukan dalam dunia nyata.

b. *Pecking Order Theory*

Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, kemudian hutang, dan modal sendiri eksternal sebagai pilihan terakhir.

*Pecking order theory* juga menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya lebih memilih untuk meminjam dalam jumlah sedikit. Hal ini dikarenakan perusahaan-perusahaan tersebut memerlukan *external financing* yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dana internalnya tidak cukup dan hutang bagi perusahaan ini merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

Dana eksternal yang lebih disukai perusahaan dalam bentuk hutang dikarenakan ada dua alasan. Pertama adalah dengan pertimbangan biaya emisi obligasi lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Hal ini dikarenakan penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama.

Kedua, karena manajer khawatir jika penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan

menyebabkan harga saham akan turun. Kemungkinan ini terjadi akibat adanya asimetri informasi antara pihak manajemen dengan pihak pemodal. Pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada pihak pemodal. Dengan demikian, pihak manajemen berpikir bahwa harga saham pada saat ini mengalami *overvalue*, maka manajemen akan memilih untuk menawarkan saham baru sehingga dapat dijual dengan harga yang lebih mahal.

Menurut Brealey dan Myers (1991), urutan pendanaan dalam *pecking order theory* adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan lebih menyukai *internal financing* (dana internal). Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan, dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis.
3. Kebijakan dividen yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan lain mungkin kurang.
4. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti

oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi, baru akhirnya apabila masih belum cukup akan diterbitkan saham baru.

### **2.1.2 Teori Keagenan**

Teori keagenan (*agency theory*) mulai berkembang dari adanya penelitian yang dilakukan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang mengacu pada pemenuhan tujuan utama dari manajemen keuangan yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Menurut Jensen dan Meckling (dalam Masdupi 2005), mendefinisikan “hubungan keagenan sebagai suatu kontrak yang mana satu atau lebih prinsipal (pemilik) menggunakan orang lain atau *agent* (manajer) untuk menjalankan aktivitas perusahaan”.

*Agency theory* dapat menimbulkan masalah pada saat kedua pihak tersebut mempunyai tujuan yang berbeda. Pemegang saham menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer juga. Oleh karenanya muncullah konflik kepentingan antara pemilik saham dengan manajer. Konflik ini sering disebut dengan *agency conflict*.

Konflik keagenan (*agency conflict*) ini dapat diminimalisir dengan mekanisme pengawasan yang mensejajarkan kepentingan pihak-pihak terkait. Dengan adanya mekanisme pengawasan ini menyebabkan munculnya biaya yang sering disebut dengan *agency cost*. Van Horne dan John (1997) menjelaskan bahwa biaya agensi (*agency cost*) merupakan biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak

konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, yaitu : pertama, dengan cara meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, kedua, mekanisme pengawasan dalam perusahaan, ketiga, dengan meningkatkan *dividen payout ratio* dan keempat, dengan meningkatkan pendanaan dengan hutang (Mayangsari dalam Indahningrum dan Ratih 2009).

### **2.1.3 Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang pada dasarnya menjadi kebijakan yang digunakan untuk menentukan nilai perusahaan. Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan dalam rangka mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Hal ini erat kaitannya dengan struktur modal yang dipilih perusahaan.

Menurut Murni dan Andriana (dikutip dari Indahningrum dan Ratih, 2009) untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dibiayai dengan hutang karena dengan penggunaan hutang, hak pemegang saham terhadap perusahaan tidak akan berkurang dan dapat mencapai keinginan perusahaan. Disamping itu perilaku manajer dan komisaris perusahaan juga dapat dikendalikan. Namun sebaliknya manajer tidak menyukai pendanaan tersebut dikarenakan hutang mengandung risiko yang tinggi. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh

keuntungan sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku seperti ini dikenal sebagai keterbatasan rasional (*bounded rationality*).

Kebijakan hutang sering dilambangkan dengan *debt equity ratio* (DER) yang mencerminkan rasio antara total hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Sehingga dapat dikatakan jika semakin rendah DER berarti menunjukkan bahwa tingkat hutang yang dimiliki perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang semakin tinggi pula. Apabila suatu perusahaan menggunakan hutang secara terus menerus, maka semakin besar juga kewajiban yang ditanggung perusahaan tersebut. Pada akhirnya hal ini akan berpengaruh terhadap pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan dibagikan. Hal ini disebabkan karena kewajiban membayar hutang akan lebih diprioritaskan daripada kewajiban membagi dividen.

Menurut Brigham dan Houston (2001), perusahaan yang sedang berkembang memerlukan modal yang dapat berasal dari utang maupun ekuitas. Dengan menggunakan utang, maka perusahaan dapat memperoleh keuntungan diantaranya yaitu, pertama, bunga yang dibayarkan dapat dipotong untuk tujuan pajak, sehingga menurunkan biaya efektif dari utang. Kedua, pemegang saham mendapat pengembalian yang tetap, sehingga pemegang saham tidak perlu mengambil bagian laba mereka ketika perusahaan dalam kondisi prima.

Namun demikian, hutang juga mempunyai beberapa kelemahan, diantaranya adalah, pertama, semakin tinggi rasio hutang (*debt ratio*) maka akan semakin tinggi pula risiko perusahaan, sehingga suku bunganya mungkin akan lebih tinggi. Kedua, jika sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan

laba operasi tidak mencukupi untuk menutup beban bunga, maka pemegang saham harus menutup kekurangan tersebut dan perusahaan akan bangkrut jika pemegang saham tidak mampu memenuhinya.

Menurut Masdupi (2005) disebutkan bahwa hutang yang terlalu besar meningkatkan keinginan *shareholders* untuk memilih proyek-proyek yang lebih berisiko dengan harapan akan memperoleh *return* yang lebih tinggi. Apabila proyek berhasil maka *return* akan meningkat, dan *debtholders* hanya menerima sebesar tingkat bunga, dan sisanya dinikmati oleh *shareholders*. Sebaliknya, jika proyek tersebut gagal maka mereka dapat mengalihkan penanggungungan risiko pada pihak kreditur.

#### **2.1.4 Kepemilikan Institusional**

Menurut Moh'd et al (dalam Madupi 2005) menyatakan bahwa distribusi saham antara pemegang saham dari luar (*outside shareholders*) yaitu *institutional investor* dan *shareholders dispersion* dapat mengurangi *agency cost*. Hal ini dikarenakan kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau menentang keberadaan manajer.

Kepemilikan institusional dapat mengurangi pengaruh dari kepentingan-kepentingan lain dalam perusahaan seperti kepemilikan pemegang saham lainnya, manajer, ataupun *debtholders*. Kepemimpinan institusional memiliki pengawasan yang lebih kuat dibanding pemegang saham lainnya. Hal ini dapat dilihat dan diperkuat dengan teori keagenan (*agency theory*) dimana ketika terdapat banyak institusional investor itu artinya ada suatu kontrol yang banyak dan kuat dari

pihak institusional sehingga akan dapat dengan mudah untuk menjadi pemilik saham mayoritas.

Pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang dilakukan oleh manajer akan lebih kuat dengan kepemilikan yang bersifat mayoritas ini. Apabila institusional investor tidak puas akan kinerja manajer, maka mereka dapat menjual sahamnya. Peningkatan aktivitas institusional investor ini juga didukung oleh usaha untuk meningkatkan tanggung jawab insider. Dengan demikian kegiatan pencarian dana besar-besaran dari pihak eksternal, khususnya dalam bentuk hutang akan dapat diminimalisir dengan baik.

### **2.1.5 Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Menurut Martono dan Agus Harjito (2008), kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Sedangkan menurut Suad Husnan (1996), kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagikan sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Pada umumnya *proxy* untuk kebijakan dividen adalah dengan *dividend payout ratio* yang digunakan untuk menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini

menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai di antara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan di perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2001) disebutkan bahwa setiap perubahan dalam kebijakan pembagian akan mempunyai pengaruh yang saling bertentangan. Dengan demikian, kebijakan dividen yang optimal dapat diartikan sebagai kebijakan yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang yang memaksimalkan harga saham.

Ada macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan yaitu antara lain sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen yang stabil
2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu
3. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan, dan
4. Kebijakan dividen yang fleksibel

Selain itu, dalam kebijakan dividen juga dikenal adanya dua teori besar dalam mempelajari kebijakan dividen, yaitu:

1. Teori Ketidakrelevanan Dividen

Teori ini adalah teori yang mengemukakan bahwa investor tidak peduli terhadap besar kecilnya dividen yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham. Teori ini dikemukakan oleh Miller dan Modigliani. Hal ini dapat diartikan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai sahamnya ataupun terhadap biaya modalnya.

## 2. Teori *Bird in the Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Lintner, Gordon dan Bhattacharya, dimana dijelaskan bahwa investor menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung di tangan yang risikonya lebih kecil atau mengurangi ketidakpastian dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan. Kelompok ini berpendapat bahwa peningkatan dividen akan meningkatkan harga saham yang selanjutnya berdampak terhadap nilai perusahaan.

## 3. *Tax Differential Theory*

Teori ini menyatakan bahwa karena adanya pajak maka pendapatan yang relevan adalah pendapatan setelah pajak. Adanya pajak terhadap keuntungan (dividen dan capital gains), para investor lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak.

Pada dasarnya kebijakan dividen akan terkait dengan kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan pembagian dividen ditentukan oleh penentuan penggunaan pendapatan perusahaan yang akan dibagikan ke investor atau digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan yang lain atau dengan kata lain ditahan di dalam perusahaan (Riyanto, 1995). Bila penggunaannya untuk kegiatan operasional

perusahaan maka hutang tidak akan digunakan oleh perusahaan sebagai alternatif pendanaan, dan sebaliknya bila earning telah dibagikan ke pemegang saham maka pendanaan perusahaan dimungkinkan akan berasal dari hutang.

### **2.1.6 Profitabilitas**

Salah satu faktor utama yang menentukan kesehatan suatu perusahaan adalah perolehan laba yang dicapai perusahaan dalam periode tertentu. Untuk mengetahui seberapa baik keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba diperlukan suatu ukuran. Ukuran yang digunakan adalah profitabilitas.

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Sedangkan menurut Masdupi (dikutip dari Yenziatie dan Nicken 2010, h.7) menyatakan bahwa, “profitabilitas merefleksikan laba untuk pendanaan investasi”. Profitabilitas mengukur fokus pada laba perusahaan (Brealey dan Myers, 2008). Perusahaan besar diharapkan menghasilkan lebih banyak laba daripada perusahaan kecil.

Untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan, dapat dilakukan dengan menggunakan rasio profitabilitas. Rasio ini memberikan gambaran mengenai perubahan-perubahan finansial perusahaan dari tahun ke tahun. Rasio profitabilitas dapat juga digunakan sebagai bahan analisis bagi penentuan kebijakan periode selanjutnya, karena setiap perubahan yang terjadi akan berpengaruh terhadap pertimbangan pihak yang berkepentingan dalam mengambil keputusan. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah *Return*

*On Asset (ROA)* yang merupakan hasil logaritma natural dari *Earning After Tax (EAT)*.

Profitabilitas ini menjadi variabel dalam menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Selain itu, profitabilitas juga menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor.

Ketika perusahaan sebagian didanai oleh hutang, laba dibagi antara pemegang hutang dan pemegang saham. Dengan demikian hubungan yang ada antara profitabilitas dengan kebijakan hutang adalah bersifat negatif. Ketika profitabilitas perusahaan meningkat maka tingkat hutang perusahaan akan menurun dan sebaliknya jika profitabilitas perusahaan menurun maka hutang perusahaan akan meningkat.

### **2.1.7 Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai peningkatan yang terjadi pada suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai belanja perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang bertumbuh secara lambat (Weston dan Brigham, 1997).

Hal yang serupa diutarakan pula oleh Brigham dan Gapenski (dikutip dari Indahningrum dan Ratih 2009, h.196) bahwa “perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber ekstern yang

lebih besar". Tingkat kesempatan bertumbuh suatu perusahaan yang semakin cepat akan mengidentifikasikan bahwa perusahaan tersebut sedang mengadakan ekspansi. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan dari luar tersebut, perusahaan dihadapkan pada pertimbangan sumber dana yang lebih murah sehingga penerbitan surat hutang lebih disukai oleh perusahaan dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru. Hal ini dikarenakan biaya emisi untuk pengeluaran saham baru akan lebih besar daripada biaya hutang.

Dengan demikian, ketika suatu perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi dan semakin meningkat maka mengisyaratkan adanya kebutuhan pendanaan lebih besar pula. Kenyataan tersebut mendorong perusahaan untuk lebih meningkatkan penggunaan hutang untuk memenuhi pendanaan tersebut, sehingga terdapat keterkaitan yang sangat erat antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan hutang perusahaan.

## **2.2 Penelitian Terdahulu**

Permasalahan berkenaan dengan kebijakan hutang telah banyak diteliti sebelumnya. Beberapa penelitian terdahulu tersebut yang dijadikan sebagai landasan penelitian ini. Penelitian-penelitian tersebut antara lain:

1. Yenieatie dan Nicken Destriana (2010)

Penelitian ini mengangkat judul tentang Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini mengukur dan

membandingkan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan tahun 2005-2007. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang. Hasil pengujian hipotesis ini juga menunjukkan adanya pengaruh negatif antara kepemilikan institusional dan profitabilitas perusahaan terhadap kebijakan hutang. Terdapat pengaruh signifikan positif pada variabel struktur aset dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutangnya.

2. Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009)

Penelitian ini menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen. Sedangkan variabel independennya adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas dan *free cash flow*. Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap variabel kebijakan hutang. Sedangkan pada variabel kepemilikan institusional dan *free cash flow* dihasilkan adanya pengaruh positifnya terhadap kebijakan hutang. Namun demikian, pada variabel kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan tidak ditemukan pengaruh signifikannya terhadap kebijakan hutang.

3. Makaryanawati dan Bagus Adela Mamdy (2009)

Penelitian ini mengukur pengaruh antara *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aktiva, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan. Ditemukan hasil signifikan negatif pada pengukuran variabel *free cash flow*, kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap variabel kebijakan hutang. Hasil hubungan signifikan positif ditunjukkan pada variabel struktur aktiva terhadap kebijakan hutang. Namun tidak ditemukan pengaruh signifikan pada variabel kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang perusahaan.

4. Nisa Fidyati (2003)

Penelitian ini berjudul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan” dengan menggunakan risiko sistematis, kesempatan bertumbuh, risiko aktiva tetap, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independennya. Secara statistik ditemukan adanya hasil pengaruh negatif pada variabel risiko sistematis terhadap kebijakan hutang. Sedangkan pada variabel risiko aktiva tetap dan ukuran perusahaan ditemukan adanya hubungan signifikan positif terhadap kebijakan hutang. Pada variabel kesempatan bertumbuh ditemukan adanya tanda positif namun tidak terdapat kesignifikan hubungannya terhadap kebijakan hutang.

5. Wahidahwati (2002)

Wahidahwati meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada kebijakan hutang perusahaan dengan menggunakan perspektif *theory agency*. Dalam penelitian ini digunakan beberapa variabel kontrol, yaitu *dividend*, *firm size*, *asset structure*, *earning volatility* dan *stock volatility*. Hasil penelitian menemukan adanya pengaruh signifikan negatif pada variabel *managerial ownership*, *institutional ownership*, *earning volatility* dan *stock volatility* terhadap kebijakan hutang yang dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt ratio*. Pada variabel *firm size* dan *assets structure* ditemukan adanya pengaruh signifikan positif terhadap *debt ratio*. Ditemukan juga pengaruh negatif antara *dividen payment* terhadap kebijakan hutang namun dikarenakan masih mempunyai tingkat kesalahan prediksi sebesar 0,387 maka variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan.

6. Erni Masdupi (2005)

Dalam penelitiannya Masdupi mengangkat judul “Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan”. Variabel dependen yang diambil adalah kebijakan hutangm sedangkan variabel dependennya adalah *Insider Ownership*, *Number of Shareholders*, dan *Institutional Holdings* dengan variabel kontrol *divident payment*, ukuran perusahaan, *asset structure*, profitabilitas dan pajak. Dalam hasil penelitiannya ditemukan bahwa variabel *insider ownership*

dan *institutional investor* memiliki hubungan signifikan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hubungan signifikan positif ditemukan pada pengaruh variabel *dividend payour ratio*, *firm size* dan *asset structure* terhadap *debt ratio*. Sedangkan pada variabel *firm profitability* ditemukan tanda negatif namun dalam penelitian ini tidak terdapat hubungan signifikan terhadap *debt ratio*. Hal yang berbeda ditemukan pada dua variabel sisanya yaitu *shareholders dispersion* dan *tax rate* yang tidak berpengaruh terhadap *debt ratio*-nya.

Ringkasan penelitian terdahulu yang menjadi rujukan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 2.1 berikut:

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Yeniatie dan Nicken Destriana (2010)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<b>Dependen :</b> kebijakan hutang (DEBT) <b>Independen :</b> kepemilikan manajerial (INSD), kepemilikan institusional (INST), kebijakan dididen (DPR), struktur aset (AST), profitabilitas (PROF), pertumbuhan perusahaan (GROWTH),	Kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional dan profitabilitas memiliki hubungan negatif terhadap kebijakan hutang. Struktur aset dan pertumbuhan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

			risiko bisnis (RISK)	perusahaan.
2.	Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, <i>Free Cash Flow</i> dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan	<b>Dependen :</b> kebijakan hutang (DER) <b>Independen :</b> kepemilikan manajerial ( $INSDR_{it}$ ), kepemilikan institusional (INST), dividen (DIVD), pertumbuhan (GROW), profitabilitas (PROF) dan <i>free cash flow</i> (FCF)	Kebijakan hutang tidak dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan pertumbuhan. Koefisien variabel INST dan FCF bertanda positif. Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
3.	Makaryanawati dan Bagus Adela Mamdy (2009)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan	<b>Dependen:</b> kebijakan hutang (DR) <b>Independen :</b> <i>Free Cash Flow</i> (FCF), Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, Struktur Aktiva, Profitabilitas.	Pada variabel kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen tidak memiliki hubungan signifikan terhadap kebijakan hutang. <i>Free cash flow</i> , kepemilikan institusional dan profitabilitas menghasilkan pengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan struktur aktiva memiliki hubungan signifikan positif terhadap hutang perusahaan.
4.	Nisa Fidyati (2003)	Faktor-Faktor yang Memoengaruhi	<b>Dependen :</b> kebijakan hutang (LR)	Risiko sistematis mempunyai hubungan

		Kebijakan Hutang Perusahaan	<b>Independen :</b> risiko sistematis (BETA), kesempatan bertumbuh (PER), rasio aktiva tetap (FAR), ukuran perusahaan (ASSET)	signifikan negatif dengan kebijakan hutang. Kesempatan bertumbuh mempunyai hubungan positif searah namun tidak signifikan dengan kebijakan hutang. Rasio aktiva tetap dan ukuran perusahaan berhubungan positif, searah dan signifikan dengan kebijakan hutang.
5.	Wahidahwati (2002)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif Theory Agency	<b>Dependen :</b> kebijakan hutang (DR) <b>Independen :</b> <i>managerial ownership, institutional ownership</i> <b>Kontrol :</b> <i>size, dividend payout, asset, earning volatility, stock volatility</i>	<i>Managerial ownership, institutional ownership, earning volatility dan stock volatility</i> mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap <i>debt ratio</i> . <i>Size dan asset structure</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>debt ratio</i> . Sedangkan antara <i>dividen payout</i> dengan <i>debt ratio</i> ditemukan hubungan negatif namun tidak signifikan.
6.	Erni Masdupi (2005)	Analisis Dampak Struktur	<b>Dependen :</b> debt ratio (DR) <b>Independen :</b>	<i>Insiders ownership dan institutional</i>

		Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan	<i>insiders ownership, shareholders dispersion, institutional investor</i> <b>Kontrol :</b> <i>dividend payout ratio (DPR), firm assets, asset structure, firm profitability, tax rate</i>	<i>investor</i> menghasilkan hubungan signifikan negatif terhadap <i>debt ratio</i> . Terdapat hubungan signifikan positif antara variabel <i>dividend payout ratio, firm size</i> dan <i>assets structure</i> terhadap <i>debt ratio</i> . Variabel <i>firm profitability</i> memiliki nilai negatif namun tidak signifikan hubungannya terhadap <i>debt ratio</i> . <i>Shareholders dispersion</i> dan <i>tax rate</i> tidak berpengaruh terhadap <i>debt ratio</i> .
--	--	---------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Sumber: Berbagai jurnal dan penelitian terdahulu

### 2.3 Kerangka Pemikiran Penelitian

Berdasarkan telaah pustaka dan penelitian terdahulu tentang analisis faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang, maka dalam penelitian ini mengangkat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan, antara lain adalah struktur kepemilikan yang meliputi kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan.

### **2.3.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang**

Sesuai dengan *Agency Theory* yang mendiskripsikan suatu hubungan atau kontrak antara principal (pemegang saham) dan agen (manajer), maka dapat kita lihat kekuatan pada kepemilikan institusional. Ketika suatu perusahaan dikuasai oleh institusional investor dalam jumlah atau tingkatan yang besar maka akan menimbulkan adanya kekuasaan yang besar pada institusional investor tersebut. Kekuasaan yang besar pada kepemilikan institusional ini mengakibatkan munculnya kontrol yang ketat pula terhadap manajer sehingga tindakan pencarian pendanaan perusahaan oleh pihak eksternal yaitu berupa hutang akan semakin ditekan dan dikendalikan. Hal ini sesuai dengan yang dikemukakan dalam penelitian Makaryanawati dan Bagus (2009) bahwa variabel kepemilikan institusional menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

### **2.3.2 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang**

Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Hal ini dapat diperkuat dengan *Pecking Order Theory* yang menjelaskan urutan perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan. Dimana untuk pertama kalinya perusahaan akan memanfaatkan pendanaan dari laba ditahan, apabila laba ditahan tidak mencukupi maka barulah akan digunakan pendanaan dengan hutang. Dengan demikian jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan

perusahaan dalam bentuk laba ditahan akan semakin kecil. Sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, manajer lebih cenderung untuk menggunakan hutang lebih banyak (Indahningrum dan Ratih, 2009). Melalui teori tersebut dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

### **2.3.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang**

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu dicapai perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Apabila laba perusahaan tinggi, maka pendanaan dari sektor internal akan mencukupi untuk membiayai kebutuhan perusahaan. Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang dalam pendanaan perusahaan. Apabila kebutuhan dana perusahaan belum mencukupi, perusahaan dapat menggunakan hutang. Penelitian yang senada ditemukan oleh Yeniatie dan Nicken (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dengan kebijakan hutang perusahaan.

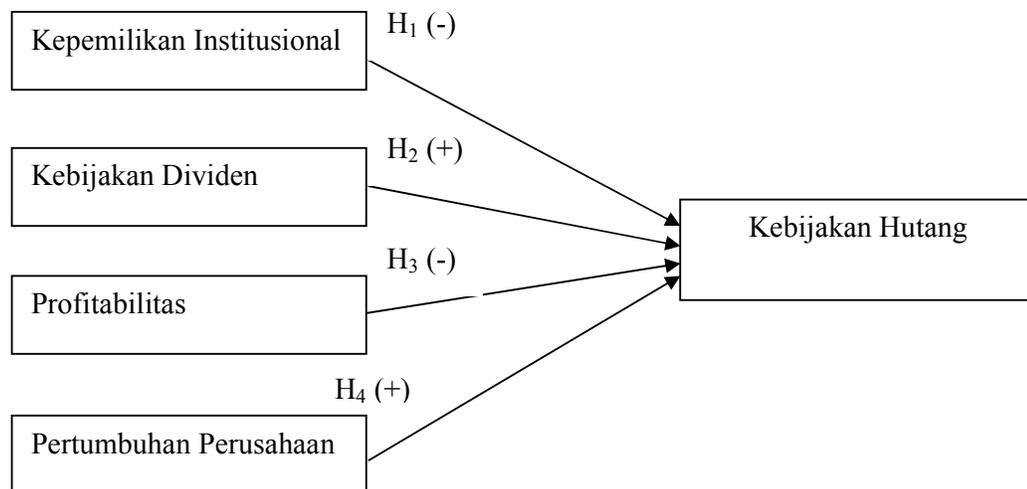
### **2.3.4 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang**

Perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan pendanaan yang besar. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan berarti akan semakin besar pula dana yang digunakan untuk pembiayaannya. Hal ini mendorong perusahaan untuk melakukan pengadaan ekspansi dengan menggunakan hutang guna memenuhi kebutuhan dana tersebut. Pernyataan yang sama ditemukan pula dalam hasil penelitian Nisa Fidyati (2003) bahwa variabel

kesempatan bertumbuh mempunyai hubungan positif dan searah dengan kebijakan hutang perusahaan.

Berdasarkan beberapa uraian pengaruh variabel-variabel di atas, maka dapat digambarkan kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:

**Gambar 2.1**  
**Model Kerangka Pemikiran**



Sumber : Yenie dan Nicken (2010), Indahningrum dan Ratih (2009), Makaryanawati dan Bagus (2009), Fidyati (2003), Wahidahwati (2002), Masdupi (2005)

## **2.4 Hipotesis**

Berdasarkan tujuan penelitian, telaah pustaka serta kerangka pemikiran teoritis, maka hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

H2 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

H3 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

H4 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

H5 : Kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional**

##### **3.1.1 Variabel Penelitian**

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari dua jenis variabel, yaitu sebagai berikut:

1. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel lainnya atau variabel yang terikat oleh variabel lainnya. Sedangkan menurut Ferdinand (2006) variabel dependen adalah variabel yang menjadi pusat perhatian penelitian. Dalam penelitian ini, variabel dependen yang dipakai adalah kebijakan hutang yang diwakili dengan *debt equity ratio* (DER).

2. Variabel Independen

Menurut Ferninand (2006, h.26), “variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen, baik yang pengaruhnya positif maupun yang pengaruhnya negatif”. Variabel ini sering juga disebut sebagai variabel bebas. Dalam penelitian ini variabel independen diwakili oleh kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan.

### 3.1.2 Definisi Operasional

#### 1. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang perusahaan adalah tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. *Proxy* kebijakan hutang pada penelitian ini diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) yang dirumuskan sebagai berikut (Moh'd et al 1998):

$$DER = \frac{\text{debt}}{\text{equity}}$$

#### 2. Kepemilikan Institusional

Menurut Wahidahwati (2002), variabel ini diberi simbol (INST) yaitu proporsi saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam %. Variabel ini menggambarkan tingkat kepemilikan saham oleh institusional dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional dirumuskan sebagai berikut (Rizka dan Ratih 2009):

$$INST = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki oleh institusi}}{\text{total saham beredar}}$$

#### 3. Kebijakan Dividen

Dalam penelitian ini variabel kebijakan dividen dilambangkan dengan *dividend payout ratio* (DPR), yang merupakan rasio antara pembayaran dividen yang diproxykan dengan DPS (*dividend per share*) terhadap EPS (*earning per share*) (Indahningrum dan Ratih, 2009). Rumus DPR dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

#### 4. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memanfaatkan aset yang ada untuk menghasilkan pendapatan (Yeniatie dan Nicken, 2010). Variabel ini diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) yang dirumuskan dengan:

$$\text{ROA} = \text{Ln EAT}$$

#### 5. Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Jogiyanto (dalam Fidyati, 2003) dikatakan bahwa potensi pertumbuhan perusahaan ditunjukkan dengan perbandingan antara nilai pasar saham dengan nilai bukunya. Sehingga Chung (dalam Fidyati, 2003) memproksikan kesempatan bertumbuh perusahaan dengan PER (*price earning ratio*). PER dapat dihitung dengan membagi harga penutup saham per lembar dengan laba bersih per lembar saham. Sehingga pertumbuhan perusahaan tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{harga penutup saham per lembar}}{\text{laba bersih per saham}}$$

Untuk mempermudah pembahasan, ringkasan mengenai definisi operasional variabel dapat dilihat pada tabel 3.1 berikut:

**Tabel 3.1**  
**Tabel Definisi Operasional dan Variabel**

Variabel	Definisi Operasional	Rumus	Satuan
Kebijakan Hutang (DER)	Perbandingan antara hutang jangka panjang ( <i>debt</i> ) dengan total ekuitas akhir tahun ( <i>equity</i> )	$DER = \frac{debt}{equity}$	Rasio
Kepemilikan Institusional (INST)	Ratio antara saham yang dimiliki oleh institusional perusahaan terhadap jumlah saham beredar	$INST = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{total saham beredar}}$	Persen
Kebijakan Dividen (DPR)	Rasio antara DPS ( <i>dividend per share</i> ) terhadap EPS ( <i>earning per share</i> )	$DPR = \frac{DPS}{EPS}$	Persen
Profitabilitas (ROA)	Hasil logaritma natural dari <i>Earning After Tax (EAT)</i>	$ROA = \ln EAT$	Rasio
Pertumbuhan Perusahaan (PER)	Perbandingan antara harga penutup saham per lembar dengan laba bersih per saham	$PER = \frac{\text{harga penutup saham per lembar akhir}}{\text{laba bersih per saham}}$	Rasio

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal atau orang yang memiliki karakteristik yang serupa yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena itu dipandang sebagai sebuah semesta penelitian (Ferdinand, 2006). Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang telah *listing* dan terdaftar di BEI selama periode 2008-2010 yang berjumlah 148 perusahaan.

Sampel adalah subset dari populasi, terdiri dari beberapa anggota populasi (Ferdinand, 2006: 223). Dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive*

*sampling* yaitu pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan. Kriteria-kriteria sampel tersebut, antara lain:

- a. Perusahaan sampel merupakan perusahaan manufaktur yang telah *listing* dan terdaftar di BEI periode 2008-2010.
- b. Perusahaan sampel memiliki data keuangan yang lengkap selama periode amatan yaitu tahun 2008-2010.
- c. Perusahaan sampel selalu membagikan dividen selama periode tahun 2008-2010.
- d. Perusahaan yang memiliki proporsi kepemilikan saham oleh para pemegang saham atau institusi.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan di atas, diperoleh sebanyak 14 perusahaan sebagai sampel yang disajikan dalam table 3.2 berikut:

**Tabel 3.2**  
**Daftar Perusahaan Sampel Penelitian**

No.	Nama Perusahaan	Jenis Usaha
1.	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	<i>Food and Beverages</i>
2.	PT. Gudang Garam Tbk.	<i>Tobacco Manufacturers</i>
3.	PT. Colopak Indonesia Tbk.	<i>Chemical and Allied Products</i>
4.	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk.	<i>Chemical and Allied Products</i>
5.	PT. Intanwijaya Internasional Tbk.	<i>Adhesive</i>
6.	PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.	<i>Cement</i>
7.	PT. Sumi Indo Kabel Tbk.	<i>Cabels</i>
8.	PT. Metrodata Electronics Tbk.	<i>Electronic and Office Equipment</i>
9.	PT. Intraco Penta Tbk.	<i>Automotive and Allied</i>

		<i>Products</i>
10.	PT. Tunas Ridean Tbk.	<i>Automotive and Allied Products</i>
11.	PT. United Tractors Tbk.	<i>Automotive and Allied Products</i>
12.	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk.	<i>Pharmaceuticals</i>
13.	PT. Tempo Scan Pacific Tbk.	<i>Pharmaceuticals</i>
14.	PT. Mandom Indonesia Tbk.	<i>Consumer Goods</i>

Sumber : ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*) 2008, 2009, 2010, 2011

### 3.3 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menyajikan data dalam jenis data sekunder. Sumber data penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur yang termuat dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2008-2010. Data yang digunakan meliputi rasio hutang (DER), kepemilikan saham oleh pemegang saham atau institusi (INST), dividen (DPR), profitabilitas (ROA), serta pertumbuhan perusahaan (PER) yang diperoleh dari *summary of financial statement* perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008-2010.

### 3.4 Metode Pengumpulan Data

#### 1. Studi Pustaka

Mengumpulkan data dan teori yang relevan terhadap permasalahan yang akan diteliti dengan melakukan telaah pustaka dan mengkaji beberapa literatur pustaka seperti artikel, jurnal, buku, skripsi dan sumber-sumber lain yang berkaitan dengan penelitian.

## 2. Studi Dokumenter

Pengumpulan data sekunder yang berupa data yang berhubungan dengan DER, kepemilikan institusional, DPR, profitabilitas, dan PER yang diperoleh dari ICMD 2008, 2009, 2010, dan 2011.

### **3.5 Metode Analisis Data**

Dalam penelitian tentang kebijakan hutang ini, metode analisis data yang digunakan adalah dengan analisis kuantitatif. Analisis ini dilakukan pada data yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang diteliti. Data ini berupa angka-angka yang kemudian diolah menggunakan metode statistik. Proses analisis kuantitatif ini dilakukan menggunakan alat perhitungan statistik, sebagai berikut:

#### **3.5.1 Uji Asumsi Klasik**

##### **3.5.1.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2006:147). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, maka dapat dilakukan analisis grafik atau dengan melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dan distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data residual akan dibandingkan dengan garis normal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonal.

Untuk mendeteksi normalitas data dapat juga dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* (Ghozali, 2005). Hal ini dilakukan dengan cara menentukan terlebih dahulu hipotesis pengujian yaitu:

H0 : data terdistribusi secara normal.

H1 : data tidak terdistribusi secara normal.

Apabila nilai signifikansi yang dihasilkan dari uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan hasil kurang dari 0,05 maka H0 ditolak dan H1 diterima. Demikian juga sebaliknya apabila nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka H0 diterima dan H1 ditolak.

### **3.5.1.2 Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Dalam model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Ortogonal yang dimaksud adalah variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2005:91).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut (Ghozali, 2005:91):

- a. Nilai  $R^2$  yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.

- b. Menganalisis matriks korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen terdapat nilai korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas.
- c. Mengamati nilai *tolerance* dan VIF. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena  $VIF = 1/tolerance$ ). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah apabila nilai *tolerance*  $< 0,1$  atau sama dengan nilai  $VIF > 10$ .

### 3.5.1.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi (Ghozali, 2005:95). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu (*time series*). Untuk mendeteksi gejala autokorelasi kita menggunakan uji Durbin-Watson (DW). Uji ini menghasilkan nilai DW hitung ( $d$ ) dan nilai DW tabel ( $d_l$  dan  $d_u$ ). Hipotesis yang akan diuji adalah:

$H_0$  : tidak ada autokorelasi ( $r = 0$ )

$H_A$  : ada autokorelasi ( $r \neq 0$ )

Menurut Ghozali (2005), pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut:

**Tabel 3.3**  
**Pengambilan Keputusan Autokorelasi**

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4-dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No decision</i>	$4-du \leq d \leq 4-dl$
Tidak ada autokorelasi positif dan negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4-du$

Sumber: Ghozali (2005)

Selain dengan uji Durbin-Watson, mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dapat dilakukan juga dengan *Run Test*. Menurut Ghozali (2005), *run test* sebagai bagian dari statistik non-parametrik dapat pula digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random. Run test digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak (sistematis), dengan asumsi sebagai berikut:

H0 : residual (res<sub>1</sub>) random (acak)

H1 : residual (res<sub>1</sub>) tidak random

Apabila nilai signifikan lebih dari 0,05 maka H0 diterima dan H1 ditolak, berarti bahwa residual random dan dinyatakan tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual. Begitu juga sebaliknya, apabila nilai signifikan kurang dari 0,05 maka

berarti  $H_0$  ditolak dan menerima  $H_1$  sehingga dapat disimpulkan bahwa residual tidak random atau terjadi autokorelasi antar nilai residual.

#### **3.5.1.4 Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2005:105). Jika *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homokedastisitas atau tidak terjadi Heterodastisitas.

Uji heteroskedastisitas ini dapat dilakukan melalui dua cara yaitu:

1. Melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ( $Y$  prediksi –  $Y$  sesungguhnya) yang telah di-*studentized*.
2. Melalui uji glejser yang mewajibkan tingkat signifikansi di atas 0,05 untuk menandakan model bebas heteroskedastisitas.

#### **3.5.2 Analisis Regresi Berganda**

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui signifikan tidaknya pengaruh variabel bebas kepemilikan institusional, kebijakan dividen,

profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap variabel terikat yaitu kebijakan hutang. Persamaan fungsinya dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Dimana :

Y	=	kebijakan hutang
X1	=	kepemilikan institusional
X2	=	kebijakan dividen
X3	=	profitabilitas
X4	=	pertumbuhan perusahaan
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	=	koefisien regresi
$\alpha$	=	konstanta
e	=	standar eror

### 3.5.3 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2005:83). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen hampir memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Penggunaan koefisien determinasi ( $R^2$ ) memiliki kelemahan yakni timbulnya bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam

model. Setiap terjadi penambahan satu variabel independen, maka  $R^2$  akan mengalami peningkatan pula tanpa memperdulikan variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen atau tidak. Oleh sebab itu, banyak peneliti menganjurkan untuk lebih menggunakan nilai Adjusted  $R^2$  untuk mengevaluasi mana model regresi terbaik. Nilai Adjusted  $R^2$  dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model.

### **3.5.4 Uji Hipotesis**

#### **3.5.4.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)**

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat (Ghozali, 2005).

Nilai F dapat dihitung dengan menggunakan persamaan sebagai berikut (Augusty Ferdiand, 2006):

$$F = \frac{\frac{R^2}{k}}{\frac{(1-R^2)}{(n-k-1)}}$$

Keterangan :

$R^2$  = R square

n = jumlah sampel

k = jumlah variabel

Selain itu pengujian juga dapat dilakukan melalui pengamatan signifikansi F pada tingkat  $\alpha$  yang digunakan (penelitian ini menggunakan tingkat  $\alpha$  sebesar

5%). Sehingga analisis ini didasarkan pada perbandingan antara nilai signifikan F dengan nilai signifikansi 0,05 dimana syarat-syaratnya adalah sebagai berikut:

- a. Jika signifikansi  $F < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak, artinya semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika signifikansi  $F > 0,05$  maka  $H_0$  diterima, artinya semua variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

#### **3.5.4.2 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)**

Uji statistika t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2005:84). Pengujian dengan uji t atau *t test* yaitu membandingkan antara t hitung dengan t tabel. Uji ini dilakukan dengan syarat sebagai berikut:

- a. Jika t hitung  $<$  t tabel maka  $H_0$  diterima, artinya variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika t hitung  $>$  t tabel maka  $H_0$  diolah, artinya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Pengujian signifikan t juga dapat dilakukan melalui pengamatan signifikansi t pada tingkat  $\alpha$  yang digunakan (penelitian ini menggunakan tingkat  $\alpha$  sebesar 5%). Analisis didasarkan pada perbandingan antara nilai signifikansi t dengan nilai signifikansi 0,05 dimana syarat-syaratnya adalah:

- a. Jika signifikansi  $t < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak, artinya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika signifikansi  $t > 0,05$  maka  $H_0$  diterima, artinya variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Selain itu nilai  $t$  juga dapat dihitung berdasarkan rumus sebagai berikut

(Augusty Ferdinand, 2006):

$$t = \frac{\text{koefisien } b}{\textit{standard error of estimate}}$$