

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, UKURAN
PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN
PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
PADA PERUSAHAAN *BASIC INDUSTRY AND CHEMICAL*
DI BEI TAHUN 2009 – 2011**



SKRIPSI

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

Disusun oleh :

BYAN ADRIANTO
NIM : C2A606018

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2013

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Byan Adrianto
Nomor Induk Mahasiswa : CA606018
Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Manajemen Keuangan
Judul Penelitian Skripsi : Pengaruh Kepemilikan Institusional,
Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan
Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap
Kebijakan Hutang Pada Perusahaan *Basic
Industry And Chemical* Di BEI Tahun
2009 – 2011

Dosen Pembimbing : Dr. Harjum Muharam S.E., M.E

Semarang, 12 Juli 2013

Dosen Pembimbing,

(Dr. Harjum Muharam S.E., M.E)
NIP. 19720218 200003 1001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Byan Adrianto
Nomor Induk Mahasiswa : CA606018
Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Manajemen Keuangan
Judul Penelitian Skripsi : Pengaruh Kepemilikan Institusional,
Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan
Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap
Kebijakan Hutang Pada Perusahaan *Basic
Industry And Chemical* Di BEI Tahun
2009 – 2011

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 18 Juli 2013

Tim Penguji :

1. Dr. Harjum Muharam S.E., M.E (.....)

2. Drs. Prasetiono, M.Si (.....)

3. Erman Denny Arfianto S.E.,M.M (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Byan Adrianto, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN CHEMICAL AND BASIC INDUSTRY YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2009-2011**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya 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 simbol 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, tiru, 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 ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 12 Juli 2013

Yang membuat pernyataan,

(Byan Adrianto)
NIM : CA606018

ABSTRAKSI

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang penting bagi perusahaan dalam mengelola hutang. Perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan modal yang lebih besar. Modal tersebut dapat diperoleh dari hutang atau modal sendiri. Kebijakan hutang dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor yang terjadi dalam suatu perusahaan, yaitu kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas. Tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan *Basic Industry and Chemical* BEI Tahun 2009 – 2011.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *basic industry and chemical* yang terdaftar di BEI dari tahun 2009 – 2011. Sampel dalam penelitian ini adalah 52 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik *Purposive Sampling*. Jenis datanya adalah sekunder. Metode pengumpulan data menggunakan dokumentasi. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda.

Hasil analisis dengan menggunakan SPSS Versi 13 menunjukkan bahwa : (1). Kepemilikan Institusional memiliki koefisien negatif terhadap Kebijakan Hutang, tetapi tidak signifikan. (2). Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang. (3). Pertumbuhan Perusahaan memiliki koefisien negatif terhadap Kebijakan Hutang, tetapi tidak signifikan. (4). Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang. (5). Kemampuan Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas dalam menjelaskan Kebijakan Hutang hanya sebesar 30,7%, sedangkan selebihnya sebesar 69,3%, Kebijakan Hutang dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

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

ABSTRACT

Debt policy is an important policy for the company to manage the debt. Growing company requires a larger capital. The capital can be obtained from debt or equity capital. Debt policy can be affected by various factors that occur in a company, the institutional ownership, firm size, firm growth and profitability. The purpose of this research was to analyze the effect of institutional ownership, firm size, firm growth and profitability of the Company's to debt policy on Basic Industry and Chemical Stock Exchange Year 2009-2011.

The population in this research is basic industry and chemical companies listed on the Stock Exchange from the year 2009 – 2011. The samples in this study were 52 companies. Sampling techniques in the study conducted by purposive sampling technique. Type of data is secondary. Methods of data collection using the documentation. The analysis technique used is multiple regression.

Results of analysis using multiple regression show that: (1). Institutional ownership has a negative coefficient on Debt Policy, but not significantly. (2). Firm size effect positive on the Company's Debt Policy. (3). Company growth has a negative coefficient on Debt Policy, but not significantly. (4). Profitability negatively affect debt policy. (5). Ability Institutional Ownership, Company Size, Growth and profitability in the Company's Debt Policy explains only 30,7%, while the remaining 69,3%, Debt Policy is explained by other variables not examined.

Keywords: Institutional Ownership, Company Size, Company Growth, Profitability, Debt Policy.

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“The Ultimate Winner is a Person with a Good Heart”

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

Papa, Mama, dan Adik tercinta.

Anggota geng 18+ yang saya sayangi

Sahabat serta teman-teman

Terima kasih untuk segala dukungan, semangat, dan doanya.

You're the best gift from God to me and I'm so thankful to have you all

I'll make you all proud of me especially my FAMILY.

KATA PENGANTAR

Puji Syukur penulis panjatkan kepada Allah dan Yesus Kristus atas segala berkat dan perlindunganNya yang selalu menyertai penulis sampai dengan hari ini, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Kepemilikan institusional, Ukuran perusahaan, Pertumbuhan perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Chemical and Industry yang terdaftar di BEI Tahun 2009-2011”** dengan lancar dan tepat waktu. Penulisan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi persyaratan untuk menyelesaikan studi pada Program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Selama proses penyusunan skripsi ini penulis mendapatkan bimbingan, arahan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr.H.M. Nasir, M.Si., Akt.,Ph.D selaku Dekan dari Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang
2. Bapak Dr. Suharnomo, SE.,M.Si selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
3. Ibu Dr .Hj. Indi Djastuti, M.S. selaku dosen wali penulis yang telah memberi arahan selama ini.
4. Bapak Dr. Harjum Muharam, S.E.,M.E selaku dosen pembimbing penulis yang telah membimbing penulis dengan ikhlas dan sepenuh hati

5. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro untuk segala ilmu yang telah diberikan selama penulis menempuh studi.
6. Seluruh Karyawan dan Staf Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah banyak membantu penulis selama menempuh akademika di Universitas Diponegoro.
7. Orang tua saya tercinta, Roni Yuniyanto dan Dyah Mulya Setia Rini, serta adik-adik tercinta , Ivan dan Tito, serta seluruh keluarga besar yang senantiasa memberikan doa, dukungan dan semangat yang tiada henti sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan lancar dan tepat waktu.
8. Sahabat-sahabat saya tercinta : Ajeng, Ismu, Rizka, Dyni serta Ferdian yang selalu berbagi suka dan duka bersama-sama penulis
9. Anggota geng 18+, Prisca Nurdiana, Vic Bintang, Gisel, dan Prisca Anabella selaku saudara penulis yang selalu memberikan dukungan yg tiada henti kepada penulis
10. Teman-teman Manajemen Reguler II 2006. Terima kasih untuk kebersamaan yang terjalin dan memberi kenangan selama masa perkuliahan ini. Sukses untuk kalian semua.
11. Teman-teman KKN Penulis : Akbar, Mike, Vitrio, Iman, Mona, Lisa, Mas Heri, Mas Oky serta Bowo. Terima kasih untuk pengalaman dan kenangan selama 30 hari tersebut, banyak hal yang dapat penulis pelajari selama bersama kalian. *Good luck for you all.*

12. Pihak-pihak lain yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu.

Penulis menyadari bahwa masih terdapat kekurangan dan jauh dari sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun sehingga dapat bermanfaat bagi pembaca. Akhir kata, semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat digunakan sebagai tambahan informasi dan wacana bagi semua pihak yang membutuhkan.

Semarang, 12 Juli 2013
Penulis

(Byan Adrianto)

DAFTAR ISI

Halaman

JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
ABSTRAKSI	v
ABSTRACT.....	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
Bab I : PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah	7
1.3. Tujuan dan Kegunaan	8
1.3.1. Tujuan Penelitian	8
1.3.2. Kegunaan Penelitian.....	9
1.4. Sistematika Penulisan	9
Bab II : TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. Landasan Teori.....	11
2.1.1. Konsep <i>Pecking Order Theory</i>	11
2.1.2. Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>)	13
2.1.3. Kebijakan Hutang.....	16
2.1.3.1. Konsep Kebijakan Hutang.....	16
2.1.3.2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang	18

2.2. Penelitian Terdahulu	24
2.3. Kerangka Pemikiran.....	30
2.4. Hipotesis.....	31
2.1.4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang	31
2.1.5. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang	33
2.1.6. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang	33
2.1.7. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang	34

Bab III : METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	36
3.1.1 Variabel Penelitian	36
3.1.2 Definisi Operasional.....	37
3.2 Populasi dan Sampel	39
3.3 Jenis dan Sumber Data	41
3.4 Metode Pengumpulan Data	41
3.5 Metode Analisis	41
3.5.1 Statistik Deskriptif.....	42
3.5.2 Uji Asumsi Klasik.....	42
3.5.3 Regresi Linier Berganda	43
3.5.4 Uji <i>Goodness of Fit</i> (Uji – F)	45
3.5.5 Pengujian Hipotesis (Uji – t).....	45
3.5.6 Koefisien Determinasi (R_{Square})	46

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Obyek Penelitian.....	48
4.1.1. Proses Perhitungan Sampel	48
4.1.2. Analisis Deskriptif	48
4.2. Analisis Data	54

4.2.1. Uji Asumsi Klasik.....	54
4.2.2. Regresi Berganda	59
4.2.3. Uji Hipotesis	60
4.2.3.1. <i>Goodness of Fit</i> (Uji – F / Uji Simultan)	61
4.2.3.2. Uji – t (Uji Parsial).....	61
4.2.4. Koefisien Determinasi.....	62
4.3. Intepretasi.....	64

Bab V : PENUTUP

5.1 Simpulan	68
5.2 Keterbatasan.....	70
5.3 Saran.....	70
5.4 Rekomendasi Penelitian Mendatang.....	71

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN-LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 : Penelitian Terdahulu	28
Tabel 3.1 : Variabel dan Definisi Operasional	38
Tabel 3.2 : Proses Pengambilan Sampel	39
Tabel 4.1 : Statistik Deskriptif	48
Tabel 4.2 : Hasil Uji Normalitas	54
Tabel 4.3 : Hasil Uji Heteroskedastisitas	55
Tabel 4.4 : Hasil Uji Multikolinieritas	56
Tabel 4.5 : Hasil Uji Autokorelasi.....	57
Tabel 4.6 : Tabel Durbin Watson	57
Tabel 4.7 : Hasil Regresi	58
Tabel 4.8 : Hasil Uji – F	59
Tabel 4.9 : Hasil Uji – t	60
Tabel 4.10 : Hasil Koefisien Determinasi	62

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 : Kerangka Pemikiran Penelitian.....	31

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Rekapitulasi / Tabulasi
- Lampiran 2 : Hasil Statistik Deskriptif
- Lampiran 3 : Hasil Pengujian Normalitas
- Lampiran 4 : Hasil Pengujian Heteroskedastisitas
- Lampiran 5 : Hasil Regresi
- Lampiran 6 : Tabel Durbin Watson

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pengelolaan perusahaan bertujuan untuk memakmurkan pemiliknya melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat, mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya yang berdampak terhadap nilai perusahaan (Larasati, 2011). Untuk mencapai hal tersebut, maka perusahaan membutuhkan modal yang tidak kecil. Kebutuhan modal dapat dipenuhi dari berbagai sumber dan dalam berbagai bentuk. Modal dapat diklasifikasikan menjadi dua jenis yaitu hutang dan modal sendiri. Sumber dana perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal perusahaan. Sumber dana internal dapat diperoleh dari laba yang ditahan yang berasal dari kegiatan operasional 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 (Indahningrum dan Handayani, 2009).

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang penting bagi perusahaan dalam mengelola hutang. Dalam *pecking order theory*, perusahaan lebih mengutamakan dana internal daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan (Husnan, 2008). Perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan modal yang lebih besar. Modal tersebut dapat diperoleh dari hutang atau modal sendiri. Keputusan untuk memilih sumber pendanaan yang paling baik bagi perusahaan

memerlukan analisa seksama dari manajer keuangan perusahaan. Keputusan pendanaan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya dan berpengaruh terhadap risiko perusahaan itu sendiri. Kebijakan mengenai pendanaan merupakan keputusan yang sangat penting bagi perusahaan, karena banyak perusahaan yang sukses dan berkembang disebabkan tepat dalam mengambil keputusan pendanaan. Tetapi, banyak perusahaan yang jatuh ke dalam kebangkrutan akibat banyak hutang dan terbelit bunga. Pendanaan dengan menggunakan hutang yang terlalu tinggi akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan pada akhirnya bisa mengakibatkan perusahaan masuk ke dalam krisis. Namun demikian, perusahaan juga perlu memanfaatkan fasilitas kredit yang diberikan oleh pihak lain dengan sebaik-baiknya (Steven dan Lina, 2011).

Pembiayaan dengan hutang mempunyai pengaruh bagi perusahaan karena hutang mempunyai beban yang bersifat tetap. Kegagalan perusahaan dalam membayar bunga atas hutang dapat menyebabkan kesulitan keuangan yang dapat berakhir dengan kebangkrutan perusahaan. Tetapi, penggunaan hutang juga memberikan subsidi pajak atas bunga yang dapat menguntungkan pemegang saham. Oleh karena itu, penggunaan hutang harus menyeimbangkan antara keuntungan dan kerugiannya (Tampubolon, 2005).

Kebijakan hutang dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor yang terjadi dalam suatu perusahaan. Menurut Wiliandri (2011) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dianalisis melalui kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan. Penelitian ini bermaksud mengembangkan penelitian

Wiliandri (2011) dengan menambah variabel pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas sesuai dengan penelitian Yenieatie dan Destriana (2010). Hal ini karena pada penelitian tersebut, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kepemilikan institusional merupakan tingkat kepemilikan saham oleh *outsider* (pihak luar) perusahaan dalam hal proporsi saham yang dimiliki institusional atau perusahaan lain (Susanto, 2011). Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang mengawasi perusahaan. Peningkatan aktivitas pengawasan oleh investor didukung oleh usaha untuk meningkatkan tanggungjawab manajemen. Aktivitas pengawasan tersebut dapat dilakukan dengan menempatkan para komite penasehat yang bekerja untuk melindungi kepentingan investor (Susanto, 2011). Semakin tinggi kepemilikan institusional terhadap saham perusahaan, maka akan semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Hal ini karena timbulnya pengawasan oleh lembaga institusi lain terhadap kinerja perusahaan. Apabila perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar untuk mendanai proyek yang berisiko tinggi, sehingga mempunyai peluang gagal, maka pemegang saham institusional tersebut dapat langsung menjual saham yang dimilikinya (Yenieatie dan Destriana, 2010). Hasil penelitian Indahningrum dan Handayani (2009), Yenieatie dan Destriana (2010) dan Larasati (2011) membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun hasil penelitian Wiliandri (2011), dan Susanto (2011) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Ukuran perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam mengambil peluang bisnis yang ada (Steven dan Lina, 2011). Perusahaan besar lebih mudah memperoleh akses di pasar modal. Dengan kemudahan tersebut, maka perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Semakin besar perusahaan tersebut, maka semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasional perusahaan, salah satu sumber dananya adalah berhutang. Ukuran perusahaan menjadi faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan tingkat hutang perusahaan. Perusahaan besar cenderung lebih mudah memperoleh pinjaman dari pihak ketiga, karena kemampuan mengakses ke pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa aktiva bernilai lebih besar dibandingkan perusahaan kecil (Susanto, 2011). Hasil penelitian Wiliandri (2011) dan Susanto (2011) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sebaliknya, hasil penelitian Steven dan Lina (2011) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pertumbuhan perusahaan merupakan tingkat perubahan total aset dari tahun ke tahun (Yeniatie dan Destriana, 2010). Suatu perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar, sehingga cenderung untuk menekan sebagian besar pendapatannya. 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. Pertumbuhan perusahaan yang besar mempunyai pengaruh terhadap hutang perusahaan, karena suatu perusahaan yang

sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar untuk melakukan ekspansi. Hal ini akan mendorong manajer untuk menggunakan hutang dalam membiayai kebutuhan dana tersebut (Yeniatie dan Destriana, 2010). Hasil penelitian Yeniatie dan Destriana (2010) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sebaliknya, hasil penelitian Indahningrum dan Handayani (2009), Steven dan Lina (2011) serta Susanto (2011) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba (Astuti, 2004). Pada tingkat profitabilitas yang rendah, perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai operasionalnya. Sebaliknya, tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan mengurangi penggunaan hutang. Hal ini karena perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan pada laba ditahan, sehingga mengandalkan sumber dana internal dan menggunakan hutang dalam tingkat yang rendah. Namun demikian, saat mengalami profitabilitas rendah, perusahaan akan menggunakan hutang yang tinggi sebagai mekanisme transfer kekayaan antara kreditur dan pemegang saham (Steven dan Lina, 2011). Hasil penelitian Indahningrum dan Handayani (2009), Yeniatie dan Destriana (2010), Steven dan Lina (2011) serta Susanto (2011) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Dari berbagai pernyataan yang telah dikemukakan oleh peneliti-peneliti sebelumnya tentang hasil penemuan mengenai pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas

terhadap kebijakan hutang, ternyata menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Di satu sisi, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, pertumbuhan dan profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang, tetapi di sisi lain, tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan dua pendapat yang berbeda tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada kekonsistenan (*gap*) dalam kedua pendapat tersebut mengenai pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, pertumbuhan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

Penelitian ini meneliti pada sektor *basic industry and chemical*, karena pada sektor ini jarang diteliti oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Sedangkan pada sektor manufaktur, LQ 45, perusahaan yang aktif membagikan dividen dan semua perusahaan yang terdaftar di BEI sudah sering dilakukan penelitian. *Basic industry and chemical* termasuk dalam kelompok manufaktur dan pada sektor ini, jumlah perusahaan yang termasuk di dalamnya lebih banyak dibanding sektor selain *basic industry and chemical*, sehingga hasilnya dapat dianggap mewakili pada kelompok manufaktur khususnya dan non manufaktur pada umumnya. Penelitian ini mengambil periode 2009 – 2011 karena datanya lebih terkini, sehingga hasilnya dapat digunakan untuk mengetahui kondisi keuangan dan kinerja perusahaan yang terdaftar di BEI khususnya sektor *basic industry and chemical* saat ini.

Persamaan penelitian Wiliandri (2011) dengan penelitian ini adalah pada teknik analisisnya yaitu regresi berganda. Perbedaannya adalah penelitian sebelumnya dilakukan tahun 2007 – 2009 pada perusahaan kelompok LQ 45,

sedangkan penelitian sekarang tahun 2009 – 2011 pada perusahaan kelompok *basic industry and chemical*, karena datanya lebih terkini serta tidak semua perusahaan mempublikasikan laporan keuangan selama tiga tahun secara berturut-turut. Penelitian sebelumnya menggunakan 3 variabel yaitu kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang. Sedangkan penelitian ini menggunakan 5 variabel yaitu kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan kebijakan hutang.

Berdasarkan latar belakang diatas maka, diambil judul “ **PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN *BASIC INDUSTRY AND CHEMICAL* DI BEI TAHUN 2009 – 2011**”

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan Latar beakang yang telah dikemukakan maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah adanya perbedaan hasil penelitian (research gap) yang berkaitan dengan kebijakan keuangan dimana dalam penelitian diatas menunjukkan hasil yang tidak konsisten, maka lebih lanjut penelitian ini akan meneliti pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang.

Berdasarkan uraian masalah penelitian diatas maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan *Basic Industry and Chemical* BEI Tahun 2009 – 2011 ?

2. Bagaimana pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan *Basic Industry and Chemical* BEI Tahun 2009 – 2011 ?
3. Bagaimana pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan *Basic Industry and Chemical* BEI Tahun 2009 – 2011 ?
4. Bagaimana pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan *Basic Industry and Chemical* BEI Tahun 2009 – 2011 ?

1.3. Tujuan dan Kegunaan

1.3.1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan *Basic Industry and Chemical* BEI Tahun 2009 – 2011
2. Untuk menganalisis pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan *Basic Industry and Chemical* BEI Tahun 2009 – 2011
3. Untuk menganalisis pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan *Basic Industry and Chemical* BEI Tahun 2009 – 2011
4. Untuk menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan *Basic Industry and Chemical* BEI Tahun 2009 – 2011

1.3.2. Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian ini adalah :

1. Perusahaan

Penelitian ini diharapkan bisa menjadi masukan yang berguna terutama dalam hal mengelola keuangan perusahaan dan pengaruhnya terhadap kebijakan hutang.

2. Perguruan Tinggi

Penelitian ini diharapkan dapat menambah khasanah bagi civitas akademika, khususnya faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang, sehingga dapat membandingkan antara teori di bangku kuliah dengan kondisi praktis.

3. Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi bagi penelitian selanjutnya yang akan melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang.

1.4. Sistematika Penulisan

Untuk memudahkan dalam pembacaan, secara umum penelitian ini akan dibuat dalam 5 bab, yang terdiri dari :

BAB I : Pendahuluan

Berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II : Tinjauan Pustaka

Berisi tentang teori-teori yang mendukung penelitian, seperti konsep *pecking order theory*, teori keagenan, konsep kebijakan hutang dan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis.

BAB III : Metode Penelitian

Berisi tentang variabel penelitian dan definisi operasional, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data.

BAB IV : Hasil dan Pembahasan

Berisi deskripsi tentang obyek penelitian, analisis data dan pembahasan

BAB V : Penutup

Berisi tentang simpulan dan saran.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Konsep *Pecking Order Theory*

Menurut Husnan (2008) *Pecking order theory* adalah urutan sumber pendanaan dari internal (laba ditahan) dan eksternal (penerbitan ekuitas baru). Teori ini menjelaskan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan. Secara ringkas, teori ini menyatakan bahwa :

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan)
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang telah ditargetkan, dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis
3. Kebijakan dividen yang relatif segan untuk diubah, dimana disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dan untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki
4. Apabila pendanaan dari luar memang 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), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru akan diterbitkan.

Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio* (DER), karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal. Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan.

Pecking order theory menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar.

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.

Sumber dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang dari pada modal sendiri karena dua alasan. Yang pertama pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi akan lebih murah dari biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Yang kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar jelek oleh pasar modal, dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain

oleh kemungkinan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen (pihak dalam) dengan pihak pemodal (pihak luar) (Husnan, 2008).

Asimetri informasi terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemodal. Dengan demikian, pihak manajemen mungkin berpikir bahwa harga saham saat ini sedang *overvalue* (terlalu mahal). Karena hal ini yang diperkirakan terjadi, maka manajemen tentu akan berpikir untuk lebih baik menawarkan saham baru (sehingga dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya). Akan tetapi, pemodal cukup jeli, karena kalau perusahaan menawarkan saham baru, salah satu kemungkinannya adalah harga saham saat ini sedang terlalu mahal (sesuai dengan persepsi pihak manajemen). Akibatnya, para pemodal akan menawar saham baru tersebut dengan harga yang lebih rendah, karena itu emisi saham baru akan menurunkan harga saham (Husnan, 2008).

2.1.2. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Pada suatu perusahaan, para manajer mungkin memiliki tujuan-tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Para manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, di mana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan (*agency theory*) (Brigham dan Houston, 2006).

Hubungan keagenan (*agency relationship*) terjadi ketika satu atau lebih individu yang disebut prinsipal menyewa atau organisasi lain, yang disebut

sebagai agen untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut. Dalam mengelola keuangan, hubungan keagenan utama terjadi diantara pemegang saham dan manajer serta manajer dan pemilik hutang (Brigham dan Houston, 2006).

Masalah keagenan potensial untuk terjadi dalam perusahaan di mana manajer memiliki kurang dari seratus persen saham perusahaan. Dalam perusahaan perseorangan, pemilik sekaligus sebagai manajer akan selalu bertindak memaksimalkan kemakmuran mereka, dan meminimumkan pengeluaran yang tidak diperlukan (misalnya pembelian mobil mewah, pembelian pesawat pribadi). Tetapi, jika pemilik perusahaan kemudian menjual sebagian saham kepada investor lain, maka muncullah masalah keagenan. Di perusahaan besar, problem keagenan sangat potensial terjadi karena proporsi kepemilikan perusahaan oleh manajer relatif kecil. Dalam kenyataannya tidak jarang tindakan manajer bukannya memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melainkan memperbesar skala perusahaan dengan cara ekspansi atau membeli perusahaan lain. Motif utamanya adalah dengan semakin besarnya skala perusahaan, dengan alasan akan meningkatkan keamanan posisi manajer dari ancaman pengambilalihan oleh perusahaan lain. Perusahaan lain akan kesulitan untuk melakukan pengambil alihan. Alasan lain adalah untuk meningkatkan kekuatan, status, dan gaji manajer. Di samping itu juga menciptakan kesempatan bagi manajer level menengah dan level bawah (Sartono, 2001).

Konflik lain yang potensial terjadi dalam perusahaan besar antara pemegang saham dan pemberi hutang. Kreditur memiliki hak atas sebagian laba

yang diperoleh perusahaan dan sebagian aset perusahaan terutama dalam kasus kebangkrutan. Sementara itu pemegang saham memegang pengendalian perusahaan yang mungkin akan sangat menentukan profitabilitas dan resiko perusahaan. Kreditur memberikan pinjaman kepada perusahaan dengan tingkat bunga yang didasarkan atas (a). resiko aset perusahaan saat ini, (b). resiko yang diharapkan aset di masa datang, (c). struktur modal perusahaan dan (d). struktur modal perusahaan di masa datang. Faktor-faktor tersebut sangat menentukan resiko aliran kas perusahaan. Misalkan pemegang saham melalui manajer memutuskan untuk ekspansi yang mengakibatkan resiko perusahaan menjadi lebih besar dari yang diperkirakan oleh kreditur, maka kenaikan resiko ini tentunya akan mengakibatkan kenaikan tingkat keuntungan yang disyaratkan atas utang dan akhirnya mengakibatkan nilai utang menurun (Sartono, 2001).

Jika investasi tersebut berhasil, maka sebagian besar keuntungan akan menjadi hak pemegang saham, karena bunga atas utang bersifat tetap dan ditentukan atas dasar resiko aset lama. Tetapi, jika ekspansi tersebut gagal, maka kreditur harus turut menanggung kerugian tersebut. Investasi ini jelas hanya baik untuk pemegang saham, tetapi tidak baik bagi kredtur. Misalkan perusahaan meningkatkan jumlahnya utangnya dengan maksud agar *return on equity* meningkat. Peningkatan jumlah utang ini akan mengakibatkan nilai utang menurun, karena semakin banyak kreditur yang mempunyai hak atas aliran kas dan aset perusahaan. Dengan cara ini pemegang saham memperoleh manfaat atas apa biaya atau pengeluaran kreditur (Sartono, 2001).

2.1.3. Kebijakan Hutang

2.1.3.1. Konsep Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah segala jenis hutang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan, baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang (Indahningrum dan Handayani, 2009). Definisi lain kebijakan hutang adalah total hutang jangka panjang yang dimiliki perusahaan untuk membiayai operasionalnya (Yeniatie dan Destriana, 2010). Menurut Susanto (2011), kebijakan hutang adalah kebijakan untuk menentukan besarnya hutang yang ada dalam perusahaan agar tetap stabil.

Pembiayaan dengan hutang mempunyai pengaruh bagi korporasi karena hutang mempunyai beban yang bersifat tetap. Kegagalan korporasi dalam membayar bunga atas hutang dapat menyebabkan kesulitan keuangan yang dapat berakhir dengan kebangkrutan korporasi. Tetapi, penggunaan hutang juga memberikan subsidi pajak atas bunga yang dapat menguntungkan pemegang saham. Oleh karena itu, penggunaan hutang harus menyeimbangkan antara keuntungan dan kerugiannya (Tampubolon, 2005).

Pembiayaan dengan hutang ini memiliki beberapa kelebihan antara lain (Astuti, 2004) :

1. Memperoleh dana melalui hutang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas.
2. Kreditur melihat ekuitas, atau dana yang disetor pemilik untuk memberikan margin pengaman, sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian

kecil dananya sebagai modal, maka kreditur dapat melihat bahwa sebagian besar resiko perusahaan ditanggungnya.

3. Jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar dibanding pembayaran bunga, maka tingkat pengembalian modal pemilik akan lebih besar (*leverage*).

Keputusan pendanaan melalui kebijakan hutang dapat diartikan sebagai keputusan manajemen dalam menentukan sumber-sumber pendanaan dari modal internal (laba ditahan) atau dari modal eksternal (modal sendiri atau melalui hutang). 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 menginginkan pendanaan tersebut dengan alasan bahwa hutang mengandung risiko yang tinggi. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain (Indahningrum dan Handayani, 2009).

Pemegang saham dan manajer memiliki tujuan atau kepentingan yang berbeda-beda. Pemegang saham menginginkan manajer bekerja dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Sebaliknya, manajer perusahaan dapat saja bertindak tidak untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, tetapi berkepentingan untuk kemakmuran manajer sendiri (Wiliandri, 2011).

Penggunaan modal eksternal yang seringkali digunakan oleh perusahaan, rentan terhadap konflik antara pemegang saham dan manajemen. Terjadinya

konflik yang disebut konflik keagenan ini disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan antara pihak-pihak terkait (pemegang saham dan manajer). Konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dan manajer menyebabkan timbulnya biaya keagenan (Susanto, 2011).

2.1.3.2.Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang

Menurut Wiliandri (2011), faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan. Sedangkan Yenieatie dan Destriana (2010) membuktikan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah pertumbuhan perusahaan.

1. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusional (lembaga) pada akhir tahun yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam suatu perusahaan (Indahningrum dan Handayani, 2009). Definisi lain kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh pihak institusional pada akhir tahun (Yenieatie dan Destriana, 2010). Menurut Susanto (2011), kepemilikan institusional adalah tingkat kepemilikan saham oleh *outsider* (pihak luar) perusahaan dalam hal proporsi saham yang dimiliki institusional atau perusahaan lain.

Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan kepemilikan oleh *blokholder*, yaitu kepemilikan individu atau atas nama perseorangan di atas 5%, tetapi tidak termasuk

kedalam golongan kepemilikan insider (Dewi, 2008). Kepemilikan saham oleh pihak luar atau oleh *institutional investor* sebagai monitoring manajemen memiliki arti yang sangat penting. Adanya kepemilikan institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan oleh institusi lain dalam bentuk perusahaan-perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan secara optimal. Mekanisme *monitoring* tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Signifikansi kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Bila kepemilikan institusional tidak puas kinerja manajer, mereka langsung menjual sahamnya (Setiawan, 2008).

Perubahan perilaku kepemilikan institusional dari pasif menjadi aktif bisa meningkatkan akuntabilitas manajerial, sehingga manajer akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan yang dapat berpengaruh terhadap perusahaan. Meningkatnya aktivitas kepemilikan institusional dalam melakukan *monitoring* disebabkan oleh kenyataan bahwa adanya kepemilikan saham yang signifikan oleh institusional yang telah meningkatkan kemampuan mereka. Untuk bertindak secara kolektif peningkatan aktivitas kepemilikan institusional juga didukung oleh usaha meningkatkan tanggungjawab manajer. Aktivitas pengawasan dapat dilakukan dengan meningkatkan para komite penasehat yang bekerja untuk melindungi kepentingan investor luar (Setiawan, 2008).

Mekanisme pengawasan dapat dilakukan dengan menempatkan dewan ahli yang tidak dibiayai perusahaan, sehingga tidak berada dalam pengawasan

manajer. Dengan demikian, dewan ahli dapat menjalankan fungsinya secara efektif untuk mengawasi tindakan manajer (Setiawan, 2008).

Bentuk pengawasan lain adalah dengan cara memberikan masukan-masukan sebagai bahan pertimbangan bagi manajer dalam menjalankan usaha dan melalui rapat umum pemegang saham. Pada akhirnya, semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh institusi akan menyebabkan pengawasan menjadi lebih efektif, karena dapat mengendalikan perilaku yang oportunistik manajer dan tindakan pengawasan tersebut akan mengurangi *agency cost* (Setiawan, 2008).

2. Ukuran Perusahaan

Menurut Steven dan Lina (2011), Ukuran perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam mengambil peluang bisnis yang ada. Definisi lain ukuran perusahaan adalah kekayaan perusahaan yang diukur melalui total aktiva (Susanto, 2011).

Perusahaan besar yang sudah berdiri kuat akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil, karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula (Sartono, 2001).

Suatu perusahaan yang besar di mana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal sahamnya hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak yang dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya, perusahaan

yang kecil di mana sahamnya hanya tersebar di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol pihak yang dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian, perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil (Riyanto, 2001).

Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing yang apabila modal sendiri tidak mencukupi (Halim, 2007).

3. Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Indahningrum dan Handayani (2009), Pertumbuhan perusahaan adalah persentase perubahan dalam total aktiva tahunan. Definisi lain pertumbuhan perusahaan adalah tingkat perubahan total aset dari tahun ke tahun (Yeniatie dan Destriana, 2010). Menurut Steven dan Lina (2011), pertumbuhan perusahaan adalah gambaran mengenai perkembangan perusahaan. Sedangkan menurut Susanto (2011), pertumbuhan perusahaan adalah tingkat pertumbuhan total aktiva.

Pertumbuhan perusahaan adalah penggambaran persentasi pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun. Rasio ini menunjukkan

persentasi kenaikan penjualan tahun ini dibanding dengan tahun lalu. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik (Harahap, 2002).

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang, maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaliknya tidak membagikan laba sebagai dividen, tetapi lebih baik digunakan untuk pembiayaan investasi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya penelitian dan pengembangan. Semakin besar biaya penelitian dan pengembangan, berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh (Sartono, 2001).

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan dana dari modal eksternal. Selain itu, biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual hutang, mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada hutang. Namun, pada waktu yang bersamaan, perusahaan tersebut sering kali menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan hutang (Brigham dan Houston, 2011).

4. Profitabilitas

Menurut Astuti (2004), Profitabilitas adalah mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba. Definisi lain rasio profitabilitas adalah mengukur pendapatan menurut laporan rugi laba dengan nilai buku

investasi (Tampubolon, 2005). Sedangkan menurut Halim (2007), rasio profitabilitas adalah untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas manajemen dalam mengelola aset dan modal yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba.

Satu-satunya ukuran profitabilitas yang paling penting adalah laba bersih. Para investor dan kreditor sangat berkepentingan dalam mengevaluasi kemampuan perusahaan menghasilkan laba saat ini maupun di masa mendatang (Astuti, 2004). Tinggi rendahnya rasio ini sering kali merefleksikan kemampulabaan dan efektivitas penggunaan aset. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik pula efektivitas penggunaan aset, dan diharapkan rasio ini dapat diperoleh melebihi tingkat bunga (*interest rate*) atau biaya modal (*cost of capital*) dari dana yang diinvestasikan (Halim, 2007).

Pengukuran tingkat profitabilitas dapat dilakukan dengan membandingkan tingkat *return on investment* (ROI) yang diharapkan dengan tingkat *return* yang diminta para investor dalam pasar modal. Jika *return* yang diharapkan lebih besar daripada *return* yang diminta, maka investasi tersebut dikatakan sebagai menguntungkan (Tampubolon, 2005).

Rasio profitabilitas tergantung dari informasi yang diambil dari laporan keuangan. Rasio profitabilitas kemudian dibandingkan dengan rasio yang sama dengan rasio korporasi lainnya pada tahun-tahun sebelumnya atau sering disebut rasio rata-rata industri (Tampubolon, 2005).

2.2. Penelitian Terdahulu

Berikut adalah ringkasan penelitian yang dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu yang digunakan dalam penelitian ini :

1. Penelitian tentang Kebijakan Hutang dilakukan oleh Nurhayati (2008). Penelitian yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang, Peluang Pertumbuhan dan Kemampuanlabaan Perusahaan Terbuka pada Industri Manufaktur di Indonesia” menggunakan metode analisis Structural Equation Model (SEM). Pada penelitian ini sampel yang digunakan adalah 114 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 1998-2001. Variabel bebas yang dipakai adalah Kepemilikan Manajerial. Variabel terikat yang dipakai adalah Kebijakan Hutang, Resiko Bisnis, Peluang Pertumbuhan dan Kemampuanlabaan. Hasil penelitian ini adalah Kepmilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, Risiko Bisnis dan Peluang Pertumbuhan, Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kemampuanlabaan, Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, Peluang Pertumbuhan dan Kemampuanlabaan, Kebijakan Hutang tidak berpengaruh terhadap Kemampuanlabaan, Peluang Pertumbuhan berpengaruh terhadap Kemampuanlabaan.
2. Penelitian lain dilakukan oleh Irawan (2009) berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang dan Dampaknya pada Economic Value Added Perusahaan”. Metode analisis yang dipakai adalah Analisis Jalur. Variabel bebas yang digunakan adalah Kepemilikan Manajerial. Variabel interteningnya adalah Kebijakan Hutang, dan variabel terikatnya adalah

Economic Value Adden (EVA). Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2001-2006. Hasil dari penelitian ini adalah bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap Economic Value Added, Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Economic Value Added, Kebijakan Hutang tidak berpengaruh terhadap Economic Value Added.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009) yang mengangkat judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instiusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”. Dimana sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2005-2007. Metode analisis yang dipakai adalah regresi berganda. Variabel bebas yang dipakai adalah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instiusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Free Cash Flow, sedangkan variabel terikatnya adalah Kebijakan Hutang. Adapun hasil dari penelitian ini adalah bahwa Kepemilikan Manajerial, Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, Kepemilikan Instiusional, Profitabilitas dan Free Cash Flow berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.
4. Yenieatie dan Destriana (2010) juga melakukan penelitian dengan judul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini dilakukan

di 120 perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2005-2007. Metode analisis yang dipakai adalah Regresi Berganda. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah Kepemilikan manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Risiko Bisnis. Variabel terikatnya adalah Kebijakan Hutang. Hasil dari penelitian ini adalah bahwa Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Free Cash Flow berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

5. Penelitian lain dilakukan oleh Larasati (2011) dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”. Metode analisis yang dipakai adalah Regresi Berganda. Variabel bebasnya adalah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen, sedangkan variabel terikatnya adalah Kebijakan Hutang. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2005-2009. Hasil dari penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.
6. Wiliandri (2011) juga melakukan penelitian sejenis dengan judul “Pengaruh Blockholder Ownership dan Firm Size terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”. Metode analisis yang dipakai adalah Regresi Berganda. Variabel bebas dari penelitian ini adalah Blockholder Ownership, dan Firm Size,

sedangkan variabel terikatnya adalah Kebijakan Hutang. Penelitian dilakukan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI selama periode 2007-2009. Hasil dari penelitian ini adalah bahwa Blockholder Ownership/Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, Firm Size berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

7. Penelitian tentang Kebijakan Hutang juga dilakukan oleh Steven dan Lina (2011) dengan judul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur”. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2007-2009. Variabel bebas yang dipakai adalah Kebijakan Dividen, Investasi Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas. Variabel terikatnya adalah Kebijakan Hutang. Hasil dari penelitian ini adalah bahwa Kebijakan Dividen, Struktur Aset dan Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, Investasi Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.
8. Penelitian lain dilakukan oleh Susanto (2011) dengan judul “Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistemik, Set Peluang Investasi dan Kebijakan Hutang”. Penelitian dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2005-2008. Adapun variabel bebas yang dipakai adalah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Risiko Sistemik, dan Set Peluang Investasi. Variabel

terikat pada penelitian ini adalah Kebijakan Hutang. Hasil dari penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Set Peluang Investasi berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, Kepemilikan Institusional Kebijakan Dividen, Petumbuhan Perusahaan dan Risiko Sistematis tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diringkas dalam suatu tabel berikut ini :

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti, Tahun dan Judul	Sampel dan Periode Penelitian	Variabel dan Metode Analisis	Hasil
1	Nurhayati (2008) “Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang, Peluang Pertumbuhan dan Kemampuanlabaan Perusahaan Terbuka pada Industri Manufaktur di Indonesia”	114 perusahaan manufaktur 1998 – 2001	Bebas : 1. Kepemilikan Manajerial (X_1) Terikat : 2. Kebijakan Hutang (X_2) 3. Risiko Bisnis (X_3) 4. Peluang Pertumbuhan (X_4) 5. Kemampuanlabaan (Y) Teknik Analisis : Structural Equation Model (SEM)	1. Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, Risiko Bisnis dan Peluang Pertumbuhan 2. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kemampuanlabaan 3. Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, Peluang Pertumbuhan dan Kemampuanlabaan 4. Kebijakan Hutang tidak berpengaruh terhadap Kemampuanlabaan 5. Peluang Pertumbuhan berpengaruh terhadap Kemampuanlabaan
2	Irawan (2009) “Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang dan Dampaknya pada Economic Value Added Perusahaan”	100 perusahaan manufaktur 2001 – 2006	Bebas : 1. Kepemilikan Manajerial (X_1) Intervening 2. Kebijakan Hutang (X_2) Terikat : 3. Economic Value Added (Y) Teknik Analisis : Analisis Jalur	1. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang 2. Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap Economic Value Added 3. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Economic Value Added 4. Kebijakan Hutang tidak berpengaruh terhadap Economic Value Added

3	Indahningrum dan Handayani (2009) “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”	78 perusahaan 2005 – 2007	Bebas : 1. Kepemilikan Manajerial (X_1) 2. Kepemilikan Institusional (X_2) 3. Dividen (X_3) 4. Pertumbuhan Perusahaan (X_4) 5. Profitabilitas (X_5) 6. Free Cash Flow (X_6) Terikat : 7. Kebijakan Hutang (Y) Teknik Analisis : Regresi Berganda	1. Kepemilikan Manajerial, Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang 2. Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Free Cash Flow berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
4	Yeniatie dan Destriana (2010) “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”	120 perusahaan 2005 – 2007	Bebas : 1. Kepemilikan Manajerial (X_1) 2. Kepemilikan Institusional (X_2) 3. Kebijakan Dividen (X_3) 4. Struktur Aset (X_4) 5. Profitabilitas (X_5) 6. Pertumbuhan Perusahaan (X_6) 7. Risiko Bisnis (X_7) Terikat : 8. Kebijakan Hutang (Y) Teknik Analisis : Regresi Berganda	1. Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang 2. Kepemilikan Institusional, Struktur Aset, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
5	Larasati (2011) “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”	197 perusahaan 2005 – 2009	Bebas : 1. Kepemilikan Manajerial (X_1) 2. Kepemilikan Institusional (X_2) 3. Kebijakan Dividen (X_3) Terikat : 4. Kebijakan Hutang (Y) Teknik Analisis : Regresi Berganda	1. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang 2. Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
6	Wiliandri (2011) “Pengaruh Blockholder Ownership dan Firm Size terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”	57 perusahaan LQ 45 2007 – 2009	Bebas : 1. Blockholder Ownership/Kepemilikan Institusional (X_1) 2. Firm Size (X_2) Terikat : 3. Kebijakan Hutang Teknik Analisis : Regresi Berganda	1. Blockholder Ownership/Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang 2. Firm Size berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
7	Steven dan Lina (2011) “Faktor-Faktor yang	94 perusahaan Manufaktur	Bebas : 1. Kebijakan Dividen (X_1) 2. Investasi Perusahaan (X_2) 3. Kepemilikan Manajerial (X_3)	1. Kebijakan Dividen, Struktur Aset dan Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

	Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur”	2007 – 2009	4. Pertumbuhan Perusahaan (X_4) 5. Struktur Aset (X_5) 6. Ukuran Perusahaan (X_6) 7. Profitabilitas (X_7) Terikat : 8. Kebijakan Hutang (Y)	2. Investasi Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang
8	Susanto (2011) “Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistematis, Set Peluang Investasi dan Kebijakan Hutang”	141 perusahaan 2005 – 2008	Bebas : 1. Kepemilikan Manajerial (X_1) 2. Kepemilikan Institusional (X_2) 3. Kebijakan Dividen (X_3) 4. Pertumbuhan Perusahaan (X_4) 5. Profitabilitas (X_5) 6. Ukuran Perusahaan (X_6) 7. Risiko Sistematis (X_7) 8. Set Peluang Investasi (X_8) Terikat : 9. Kebijakan Hutang (Y)	1. Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Set Peluang Investasi berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang 2. Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Risiko Sistematis tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

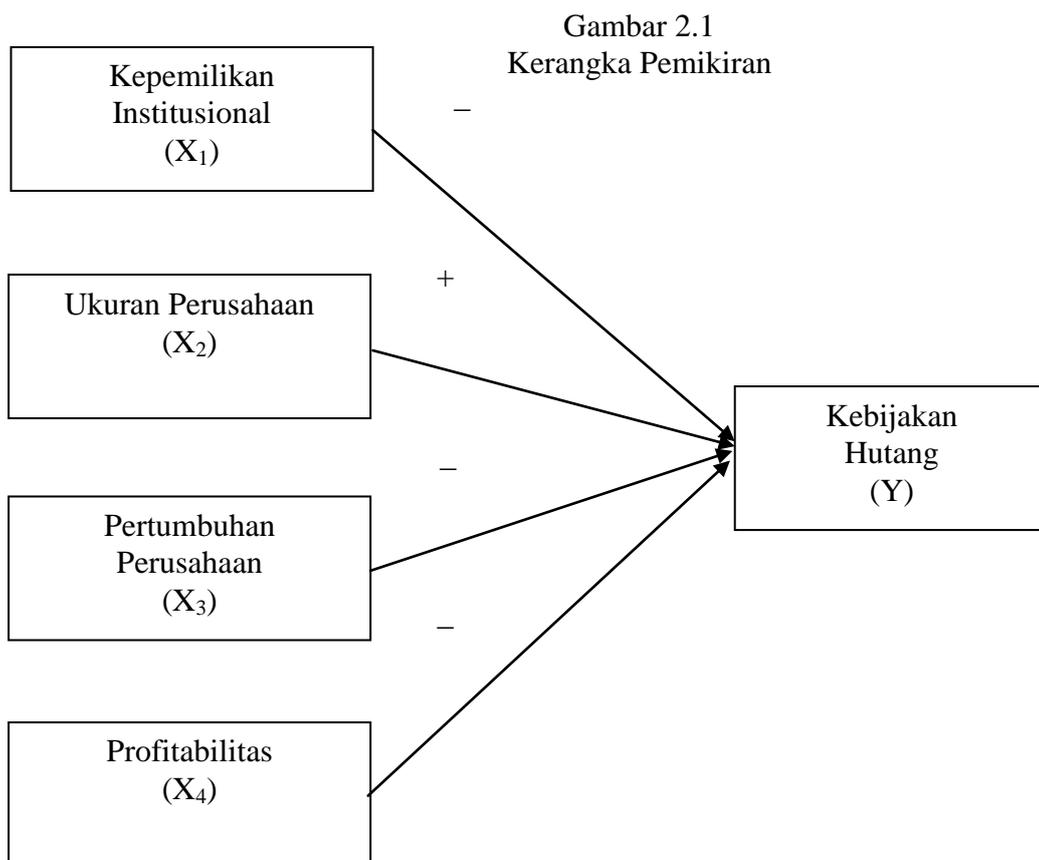
2.3. Kerangka Penelitian

Perusahaan yang ingin tumbuh menjadi perusahaan besar pasti membutuhkan modal. Sedangkan modal dapat dipenuhi dari berbagai sumber, yaitu intern dan eksternal. Dari sumber internal adalah laba ditahan, sedangkan sumber eksternal adalah modal pemilik atau kreditur (hutang).

Namun dalam pengelolaannya, perusahaan akan meminjam dana (hutang) kepada pihak eksternal apabila modal dari internal kurang mencukupi. Teori *pecking order theory* menyebutkan bahwa perusahaan lebih mengutamakan dana internal daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan. Hal ini bertujuan agar perusahaan bisa menekan biaya-biaya yang timbul dari hutang yang akhirnya dapat meningkatkan laba perusahaan. Untuk itu manajemen harus mampu mengelola hutang dengan sebaik-baiknya atau disebut kebijakan hutang. Kebijakan hutang adalah kebijakan untuk menentukan besarnya hutang yang ada dalam perusahaan agar tetap stabil. Banyak faktor yang dapat mempengaruhi

kebijakan hutang yang dalam penelitian ini dianalisis melalui kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas.

Berdasarkan pemikiran di atas, maka dapat digambarkan sebuah kerangka pemikiran seperti pada gambar 2.1 :



2.4. Hipotesis

2.4.1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Dalam *agency theory*, manajer bertindak sesuai dengan keinginan pemilik saham (*principal*) atau dalam hal ini investor. Hal ini karena manajer tidak mempunyai wewenang untuk menentukan kebijakan perusahaan. Manajer hanya bertugas menjalankan kebijakan perusahaan sesuai keinginan prinsipal.

Sedangkan wewenang tertinggi berada di tangan pemilik saham. Prinsip atau investor terbagi menjadi institusi maupun perorangan. Institusi yang memiliki saham biasa disebut kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional (lembaga/perusahaan) umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Peningkatan aktivitas investor didukung oleh usaha untuk meningkatkan tanggungjawab manajemen. Aktivitas pengawasan tersebut dapat dilakukan dengan menempatkan para komite penasehat yang bekerja untuk melindungi kepentingan investor (Susanto, 2011). 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 (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 (Yeniatie dan Destriana, 2010). Hasil penelitian Indahningrum dan Handayani (2009), Yeniatie dan Destriana (2010) dan Larasati (2011) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang

2.4.2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Dalam *pecking order theory*, perusahaan lebih memprioritaskan sumber pendanaan dari dalam (laba ditahan), namun apabila masih kurang, maka perusahaan akan melakukan hutang, dengan salah satunya melalui pasar modal. Perusahaan besar lebih mudah memperoleh akses di pasar modal. Dengan kemudahan tersebut, maka perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Semakin besar perusahaan tersebut, maka semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasional perusahaan, salah satu sumber dananya adalah berhutang. Ukuran perusahaan menjadi faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan tingkat hutang perusahaan. Perusahaan besar cenderung lebih mudah memperoleh pinjaman dari pihak ketiga, karena kemampuan mengakses ke pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa aktiva bernilai lebih besar dibandingkan perusahaan kecil (Susanto, 2011). Hasil penelitian Wiliandri (2011) dan Susanto (2011) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H₂ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang

2.4.3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan yang mencapai pertumbuhan yang tinggi pasti membutuhkan modal, salah satunya di pasar modal. Dalam *pecking order theory*, perusahaan akan mencari sumber dana dari eksternal dengan memprioritaskan hutang apabila

sumber dana dari eksternal masih kurang mencukupi. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang lebih besar. Untuk memenuhi kebutuhan dana dari luar, perusahaan dihadapkan pada pertimbangan sumber dana yang lebih murah. Penerbitan surat hutang lebih disukai dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru, karena biaya emisi (penerbitan) saham baru lebih besar dari pada biaya hutang (Indahningrum dan Destriana, 2010). Tingkat pertumbuhan yang tinggi tidak cenderung menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhan dana. Pertumbuhan perusahaan dengan bertambahnya aktiva tidak semuanya berasal dari hutang, karena perusahaan lebih cenderung untuk menghindari resiko apabila tidak mampu melunasinya (Susanto, 2011). Hasil penelitian Yenieatie dan Destriana (2010) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H₃ : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang

2.4.4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, yang merupakan penentu yang penting dari tingkat hutang perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan proporsi hutang yang relatif kecil, karena dengan profitabilitas yang tinggi, kebutuhan dana untuk pengembangan usaha atau investasi dapat diperoleh

dari laba ditahan (Susanto, 2011). Berdasarkan *pecking order theory*, pilihan pertama dalam keputusan pendanaan adalah menggunakan laba ditahan, kemudian hutang dan ekuitas (Yeniatie dan Destriana, 2010). 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. Hasil penelitian Indahningrum dan Handayani (2009), Yeniatie dan Destriana (2010), Steven dan Lina (2011) serta Susanto (2011) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H₄ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1. Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2005). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini diklasifikasikan menjadi 2, yaitu : 1. Variabel independen (bebas), yaitu variabel yang mempengaruhi variabel terikat. 2. Variabel dependen (terikat), yaitu variabel yang dipengaruhi variabel bebas (Arikunto, 2006). Variabel-variabel dalam penelitian ini adalah :

1. Variabel Independen

Variabel Independen merupakan variabel yang mempengaruhi variabel terikat.

Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

a. Kepemilikan Institusional (X_1)

Kepemilikan Institusional adalah tingkat kepemilikan saham oleh *outsider* (pihak luar) perusahaan dalam hal proporsi saham yang dimiliki institusional atau perusahaan lain (Susanto, 2011)

b. Ukuran Perusahaan (X_2)

Ukuran Perusahaan adalah Ukuran perusahaan adalah kekayaan perusahaan yang diukur melalui total aktiva (Susanto, 2011)

c. Pertumbuhan Perusahaan (X_3)

Pertumbuhan Perusahaan adalah tingkat pertumbuhan total aktiva (Susanto, 2011)

d. Profitabilitas (X_4)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (Susanto, 2011)

2. Variabel Dependen

Variabel Dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas.

Variabel Dependen dalam penelitian ini adalah : Kebijakan Hutang (Y)

Kebijakan Hutang adalah kebijakan untuk menentukan besarnya hutang yang ada dalam perusahaan agar tetap stabil (Steven dan Lina, 2011)

3.1.2. Definisi Operasional

Definisi operasional adalah menjelaskan karakteristik dari obyek (properti) kedalam elemen-elemen yang dapat diobservasi yang menyebabkan konsep dapat diukur dan dioperasionalkan di dalam riset. Hasil dari pengoperasional konsep ini adalah definisi konsep dari masing-masing variabel dan konsep yang digunakan di riset (Jogiyanto, 2004). Definisi operasional dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Kepemilikan Institusional (X_1)

Kepemilikan Institusional diukur dengan (Susanto, 2011) :

$$INS = \frac{\text{Jumlah Saham Institusi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

INS = Kepemilikan Institusional

2. Ukuran Perusahaan (X_2)

Ukuran Perusahaan diukur dengan rumus (Susanto, 2011) :

Ukuran Perusahaan = Log Total Aktiva

3. Pertumbuhan Perusahaan (X_3)

Pertumbuhan Perusahaan diukur dengan rumus (Susanto, 2011) :

$$\text{Grow} = \frac{(\text{Aktiva Akhir Tahun} - \text{Aktiva Awal Tahun})}{\text{Aktiva Awal Tahun}}$$

Grow = Growth = Pertumbuhan

4. Profitabilitas (X_4)

Profitabilitas diukur dengan rumus (Susanto, 2011) :

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Harta}}$$

ROI = *Return On Investment*

5. Kebijakan Hutang (Y)

Kebijakan Hutang diukur dengan rumus (Steven dan Lina, 2011).

$$\text{DR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Harta}}$$

DR = *Debt Ratio* = Rasio Hutang

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat tabel sebagai berikut :

Tabel 3.1.
Variabel dan Definisi Operasional

No.	Variabel	Definisi Variabel	Pengukuran	Skala
1	Kepemilikan Institusional (X ₁)	Kepemilikan institusional adalah tingkat kepemilikan saham oleh <i>outsider</i> (pihak luar) perusahaan dalam hal proporsi saham yang dimiliki institusional atau perusahaan lain (Susanto,2011:204)	Kepemilikan Institusional diukur dengan $INS = \frac{\text{Jumlah Saham Institusi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$ INS = Kepemilikan Institusional (Susanto,2011:204)	Rasio
2	Ukuran Perusahaan (X ₂)	Ukuran perusahaan adalah kekayaan perusahaan yang diukur melalui total aktiva (Susanto, 2011:204)	Ukuran Perusahaan = Log Total Aktiva (Susanto, 2011:204)	Rasio
3	Pertumbuhan Perusahaan (X ₃)	Pertumbuhan perusahaan adalah tingkat pertumbuhan total aktiva (Susanto, 2011:204)	$\text{Grow} = \frac{(\text{Aktiva Akhir Tahun} - \text{Aktiva Awal Tahun})}{\text{Aktiva Awal Tahun}}$ Grow = Growth = Pertumbuhan (Susanto, 2011:204)	Rasio
4	Profitabilitas	Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (Susanto,2011:204)	$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Harta}}$ ROI = <i>Return On Investment</i> (Susanto, 2011:204)	Rasio
5	Kebijakan Hutang (Y)	Kebijakan hutang adalah kebijakan untuk menentukan besarnya hutang yang ada dalam perusahaan agar tetap stabil (Steven dan Lina,2011: 176).	$\text{DR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Harta}}$ DR = <i>Debt Ratio</i> = Rasio Hutang (Steven dan Lina, 2011: 176).	Rasio

3.2. Populasi dan sampel

Populasi adalah suatu kesatuan individu atau subyek pada wilayah dan waktu serta dengan kualitas tertentu yang akan diamati/diteliti (Supardi, 2005). Populasi yang dimaksud dalam penelitian ini adalah perusahaan *basic industry and chemical* yang terdaftar di BEI dari tahun 2009 – 2011.

Sampel merupakan bagian dari populasi yang dijadikan subyek penelitian sebagai wakil dari para anggota populasi (Supardi, 2005). Sampel dalam penelitian ini adalah sebagian perusahaan *basic industry and chemical* yang terdaftar di BEI dari tahun 2009 – 2011.

Teknik pengambilan sampling dalam penelitian ini adalah *Purposive Sampling*. *Purposive* merupakan teknik pengambilan dengan berdasarkan ciri-ciri subyek yang akan dijadikan sampel penelitian (Supardi, 2005).

Adapun kriteria sampel tersebut sebagai berikut :

1. Perusahaan *basic industry and chemical* yang terdaftar di BEI tahun 2009 – 2011
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut BEI tahun 2009 – 2011

Dari kriteria tersebut, maka dapat dibuat ke dalam suatu tabel berikut ini :

Tabel 3.2
Proses Pengambilan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan <i>basic industry and chemical</i> yang terdaftar di BEI tahun 2009 – 2011	56
	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahun 2009 – 2011	(4)
2	Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahun 2009 – 2011	52

Sumber : *Indonesia Stock Exchange, 2012*

Berdasarkan data tersebut, maka dari 52 sampel yang digunakan dari 3 tahun diperoleh sampel $3 \times 52 = 156$ perusahaan sampel.

3.3. Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang tidak diperoleh langsung dari sumbernya (Umar, 2005). Sumber data sekunder diperoleh dari : *Indonesia Stock Exchange (IDX)* Tahunan tahun 2009 – 2011 dan Laporan Keuangan Tahunan tahun 2009 – 2011.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Dokumentasi adalah mencari dan mendapatkan data-data dengan melalui data-data naskah-naskah kearsipan dan lain sebagainya (Supardi, 2005). Data dokumentasi tersebut berupa : literatur, jurnal, dan data dari Pojok BEI di Undip.

3.5. Metode Analisis

Metode dependen menguji ada tidaknya hubungan dua set variabel. Jika atas dasar teori yang ada menyatakan bahwa satu variabel dari subset adalah variabel bebas (*independent variable*) dan variabel lainnya dari subset adalah variabel lainnya dari subset adalah variabel terikat (*dependent variable*), maka tujuan dari metode dependen adalah menentukan apakah variabel bebas mempengaruhi variabel terikat secara individual dan atau bersamaan (Ghozali, 2009).

3.5.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum (*minimum*) dan maksimum (*maximum*) (Ghozali, 2009).

3.5.2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji data bila dalam suatu penelitian menggunakan teknik analisis regresi berganda. Uji asumsi, yang terdiri dari :

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data yang akan digunakan dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2009). Untuk mengetahui data yang digunakan dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak dapat dilakukan dengan menggunakan *Kolmogrov-smirnov*. Jika nilai *Kolmogrov-smirnov* lebih besar ($>$) dari $\alpha = 0,05$, maka data normal (Ghozali, 2009).

2. Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homokedastisitas atau tidak terjadi

heteroskedastisitas (Ghozali, 2009). Adanya heteroskedastisitas dalam regresi dapat diketahui dengan menggunakan beberapa cara, salah satunya uji Glesjer. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka indikasi terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2009). Jika signifikansi di atas ($>$) tingkat kepercayaan 5 %, maka tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

3. Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol (0). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi adalah sebagai berikut (Ghozali, 2009) :

a. Besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dan tolerance

Pedoman suatu model regresi yang bebas multiko adalah :

Mempunyai angka Tolerance diatas ($>$) 0,1

Mempunyai nilai VIF di di bawah ($<$) 10

b. Mengkorelasikan antara variabel independen, apabila memiliki korelasi yang sempurna (lebih dari 0,5), maka terjadi problem multikolinearitas demikian sebaliknya.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dimaksudkan untuk 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. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya (Ghozali, 2009). Diagnosa tidak terjadi autokorelasi jika angka Durbin Watson (DW) berkisar antara $d_U < dw < 4 - d_U$ (Ghozali, 2009).

3.5.3. Regresi Linier Berganda

Analisa regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel tidak bebas (terikat) atas perubahan dari setiap peningkatan atau penurunan variabel bebas yang akan mempengaruhi variabel terikat (Nurgiyantoro, dkk, 2004).

Rumus :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

Keterangan :

Y	=	Kebijakan Hutang
a	=	konstanta
b	=	koefisien regresi
X ₁	=	Kepemilikan Institusional
X ₂	=	Ukuran Perusahaan
X ₃	=	Pertumbuhan Perusahaan

X_4 = Profitabilitas

e = error

3.5.4. Uji *Goodness of Fit* (Uji – F)

Untuk menguji apakah model yang digunakan baik, maka dapat dilihat dari signifikansi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan dengan $\alpha = 0,05$ dan juga penerimaan atau penolakan hipotesa, dengan cara :

a. Merumuskan hipotesis

$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 = 0$: Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas secara simultan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 \neq 0$: Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

b. Kesimpulan

H_0 : diterima bila $\text{sig.} > \alpha = 0,05$

H_0 : ditolak bila $\text{sig.} \leq \alpha = 0,05$

3.5.5. Pengujian Hipotesis (Uji – t)

Untuk membuktikan hipotesis dalam penelitian ini apakah variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat, maka digunakan uji – t. Untuk menguji

apakah masing-masing variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat, maka langkah-langkahnya :

a. Merumuskan hipotesis

$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 = 0$: Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 \neq 0$: Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

b. Kesimpulan

H_0 : diterima bila $\text{sig.} > \alpha = 0,05$

H_0 : ditolak bila $\text{sig.} \leq \alpha = 0,05$

3.5.6. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model (Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas) dalam menerangkan variasi variabel dependen (tidak bebas) (Kebijakan Hutang). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol (0) dan satu (1). Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen (bebas) dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan

hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*crosssection*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi (Ghozali, 2009).

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimaksudkan kedalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *Adjusted R²* (*Adjusted R Square*) pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai *Adjusted R²* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Ghozali, 2009).