

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
HUTANG JANGKA PENDEK, HUTANG JANGKA  
PANJANG DAN TOTAL HUTANG  
(Studi Kasus pada Perusahaan-perusahaan Manufaktur  
yang Terdaftar di BEI Selama Tahun 2007-2011)**



**SKRIPSI**

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

Disusun oleh:

**INDRA WAHYU PRADANA**  
**NIM. C2C008065**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2013**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : Indra Wahyu Pradana  
Nomor Induk Mahasiswa : C2C008065  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi  
Judul Skripsi : **FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI HUTANG JANGKA  
PENDEK, HUTANG JANGKA PANJANG  
DAN TOTAL HUTANG (STUDI KASUS  
PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI  
BEI SELAMA TAHUN 2007-2011)**  
Dosen Pembimbing : Drs. H. Tarmizi Achmad, MBA. Ph.D, Akt.

Semarang, 26 Juni 2013

Dosen Pembimbing,

(Drs. H. Tarmizi Achmad, MBA. Ph.D, Akt.)

NIP : 19550418 198603 1001

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Mahasiswa : Indra Wahyu Pradana

Nomor Induk Mahasiswa : C2C008065

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Skripsi : **FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI HUTANG JANGKA  
PENDEK, HUTANG JANGKA PANJANG  
DAN TOTAL HUTANG (STUDI KASUS  
PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI  
BEI SELAMA TAHUN 2007-2011)**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 17 Juli 2013**

Tim Penguji

1 Drs. H. Tarmizi Achmad, MBA, Ph.D, Akt. (.....)

2 Agung Juliarto, S.E., M.Si., Akt., Ph.D. (.....)

3 Drs. Sudarno, M.Si., Akt., Ph.D. (.....)

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Indra Wahyu Pradana, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI HUTANG JANGKA PENDEK, HUTANG JANGKA PANJANG DAN TOTAL HUTANG (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI SELAMA TAHUN 2007-2011)**, 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 jasa yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 7 Juni 2013

Yang membuat pernyataan,

(Indra Wahyu Pradana)

NIM : C2C008065

## MOTTO

“Tetap kuatlah seperti KARANG, yang tegar menghadang meski deras debur ombak menghantam. Tetap sejujrah seperti EMBUN, yang tetap santun menggantung di ujung dedaunan. Dan tetap teranglah seperti BINTANG, yang terus bersinar meski kegelapan malam seperti tak kunjung memudar.”

“Masing-masing dari kita memiliki jalan masing-masing. Teruslah berjuang di jalanmu, serta serius dan bersungguh-sungguhlah karena DOA dan KESUNGGUHAN dapat mengubah takdir dan memperbaiki dunia.”

“Tetaplah menjadi pribadi yang teduh yang wajahnya selalu ceria”  
(Oki Suryo Hutomo)

“Satu keteladanan itu lebih baik dari beribu nasihat”

“Mulailah dari HAL YANG KECIL, mulailah dari DIRI SENDIRI dan mulailah dari SEKARANG.”  
(A’a Gym)

## ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh karakteristik perusahaan antara lain profitabilitas, aset tetap, ukuran perusahaan, pertumbuhan, volatilitas laba dan tingkat kesulitan finansial terhadap hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan total hutang, baik secara simultan maupun secara parsial. Dasar teori yang digunakan adalah teori *pecking order*. Variabel dependen hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang dipilih sebagai pengembangan dari variabel total hutang yang telah banyak diteliti sebelumnya.

Dengan metode *purposive sampling*, diperoleh 745 sampel perusahaan manufaktur yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2007-2011. Data penelitian dianalisis menggunakan uji asumsi klasik dan hipotesis-hipotesis yang dirumuskan dianalisis menggunakan model regresi linear berganda.

Hasil Penelitian membuktikan bahwa variabel profitabilitas, kepemilikan aset tetap dan tingkat kesulitan finansial perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tiga jenis hutang yaitu hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan total hutang perusahaan namun untuk variabel aset tetap, pengaruh yang signifikan ini memiliki arah yang berbeda dengan yang diprediksikan terhadap hutang jangka panjang. Di sisi lain, ukuran perusahaan dan volatiltias laba memiliki pengaruh yang signifikan terhadap hutang jangka panjang dan total hutang perusahaan namun tidak signifikan terhadap hutang jangka pendek. Variabel terakhir yakni pertumbuhan perusahaan ditemukan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap hutang jangka pendek dan total hutang, namun tidak signifikan terhadap hutang jangka panjang.

Kata kunci: karakteristik perusahaan, teori *pecking order*, volatilitas laba, kesulitan finansial

## **ABSTRACT**

*This study aims to analyze the impact of firm's characteristics such as profitability, fixed asset, firm size, growth, earning volatility, and firm's financial distress to short term debt, long term debt and total debt, simultaneously and partially. This study uses pecking order theory as the basic theory. The short term debt and long term debt are chosen as the dependent variable as it's being a development of the former research which has much focused on the total debt only.*

*By using the purposive sampling method, samples of 745 firms are selected due to its consistency of publishing financial reporting on the BEI. The data is analyzed using classical assumption test and hypothesizes are analyzed using the multiple linear regression model.*

*The result of this study shows that profitability, fixed asset and financial distress variables have a significant impact to short term debt, long term debt, and firm's total debt, but for the fixed asset variable, the significant effect affect on the different directionality as predicted. On the other side, firm's size and earning volatility have a significant impact to long term debt and total debt but insignificant to short term debt. The last variable, growth, is found that it has significant impact to short term debt and total debt but insignificant to long term debt.*

*Key words: firm characteristics, pecking order theory, earning volatility, financial distress*

## **KATA PENGANTAR**

Alhamdulillah, puji syukur penulis panjatkan kepada Allah swt. karena tanpa rahmat dan karunia-Nya, penulis tidak akan mampu menyelesaikan skripsi yang berjudul “faktor-faktor yang mempengaruhi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan total hutang”. Tiada daya dan kekuatan tanpa seizing-Nya, oleh karenanya, rasa syukur yang tiada henti kepada Allah tidak akan pernah lepas dalam hati penulis.

Dengan kehendak-Nya pula, beberapa insan telah digerakkan dan diringankan hatinya, sehingga member banyak pertolongan dan bantuan kepada penulis dalam rangka penyelesaian skripsi ini. Oleh karena itu, penulis juga ingin mengucapkan terima kasih juga, kepada:

1. Kedua orang tua, Ibu Roil dan Bapak Sigit yang dengan sabar dan tulus, terus memberi dorongan dan membesarkan hati penulis. Semoga bapak dan ibu selalu dalam lindungan Allah, dan tetap istiqamah pada kebaikan.
2. Bapak Tarmizi Achmad, selaku dosen pembimbing yang memberikan banyak masukan, koreksi, saran serta nasihat-nasihat kehidupan kepada penulis. Meski waktu sering menjadi kendala, namun dengan bekal kesungguhan dan keikhlasan, akhirnya semua masalah dapat dilalui. Semoga bapak Tarmizi dilembutkan hatinya, dilancarkan urusan-urusannya dan selalu dikaruniai kesehatan oleh Allah.

3. Segenap dosen fakultas ekonomika dan bisnis, Bapak Syafruddin, Bu Etna, Bu Aya, Bu Siti, Pak Jaka, Pak Adit, Pak Wahyu, dan Bu Andri, yang telah memberi banyak bantuan, masukan, semangat, dorongan, sindiran hingga paksaan sehingga penulis tergerak dan tetap bersemangat dalam menyelesaikan skripsi ini. Semoga Allah membalas kebaikan bapak dan ibu dosen, dan selalu mencurahkan rahmat kepada bapak dan ibu.
4. Teman-teman seperbimbingan yang dengan tanpa lelah selalu saling menyemangati, saling memberi informasi, dan selalu ada untuk tempat cerita, Inggy, Nia, Viva, Hilmia, Nanda, Naila, Tedha dan Indra Feri. Semoga Allah selalu menempatkan kita dalam jalan-jalan yang membuat kita menjadi manusia yang lebih baik dari hari ke hari.
5. Teman-teman yang membantu dalam penyelesaian skripsi, Isnaini, Barra, Faiz, Toni, Ratri Dian dan Mbak Rani. Penulis merasa sangat beruntung bertemu dengan orang-orang seperti kalian yang dengan ikhlas mau membantu. Semoga Allah memberi kelapangan dan kekuatan kepada kita dalam menjalani tantangan kehidupan kelak.
6. Keluarga besar Tarpiyo Priyo Saroyo, semua teman seangkatan akuntansi 2008, semua teman mizan, kompartemen dan KMA, adik-adik wisma, teman-teman liqo dan para murabbi, terima kasih atas semua semangat dan bantuannya yang meskipun tidak secara langsung, namun bertemu dengan

kalian membuat hati menjadi tenang. Semoga Allah selalu melimpahkan kebaikan kepada kita semua.

7. Seluruh jajaran birokrasi di fakultas ekonomika dan bisnis. Semoga keihlasan selalu tertanam dalam hati-hati kita, sehingga akan ada senyum di setiap layanan yang kita berikan.
8. Pihak lain yang telah membantu namun mungkin penulis lupa menuliskannya, karena penulis pun manusia biasa. Namun demikian, penulis doakan semoga Allah membalas semua kebaikan yang telah diberikan.

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 membangun dari semua pihak. Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini bisa bermanfaat bagi berbagai pihak.

Semarang, 26 Juni 2013

Penulis

Indra Wahyu Pradana

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
MOTTO .....	v
ABSTRAK .....	vi
<i>ABSTRACT</i> .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR ISI .....	xi
DAFTAR TABEL .....	xiii
DAFTAR GAMBAR .....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xv
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	6
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	7
1.4 Sistematika Penulisan .....	9
<b>BAB II TELAAH PUSTAKA</b>	
2.1 Teori <i>Pecking Order</i> .....	11
2.2 Determinan Struktur Modal .....	14
2.2.1 Profitabilitas .....	14
2.2.2 Aset Tetap .....	15
2.2.3 Ukuran .....	16
2.2.4 Pertumbuhan .....	17
2.2.5 Volatilitas Laba .....	19
2.2.6 Tingkat Kesulitan Keuangan .....	20
2.3 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	21
2.4 Pengembangan Hipotesis .....	23
2.5 Kerangka Pemikiran .....	34
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
3.1 Variabel penelitian dan definisi operasional .....	37
3.1.1 Variabel independen .....	37
3.1.2 Variabel dependen .....	40
3.1.3 Variabel <i>dummy</i> tahun .....	41
3.2 Populasi dan sampel .....	41

3.3 Jenis dan sumber data .....	42
3.4 Metode pengumpulan data .....	43
3.5 Metode analisis .....	43
3.5.1 Uji Asumsi Klasik .....	43
3.5.1.1 Uji Normalitas .....	43
3.5.1.2 Uji Multikolinearitas .....	44
3.5.1.3 Uji Heteroskedastisitas .....	45
3.2.1.4 Uji Autokorelasi .....	46
3.5.2 Uji Hipotesis .....	47
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian .....	52
4.2 Data <i>Outlier</i> .....	53
4.3 Deskriptif Statistik Penelitian .....	53
4.4 Analisis Data .....	56
4.4.1 Uji Asumsi Klasik .....	56
4.4.1.1 Uji Normalitas .....	56
4.4.1.2 Uji Multikolinearitas .....	61
4.4.1.3 Uji Autokorelasi.....	63
4.4.1.4 Uji Heteroskedastisitas .....	64
4.4.2 Analisis Regresi Berganda .....	69
4.4.3 Pengujian Hipotesis .....	71
4.4.3.1 Koefisien Determinasi .....	71
4.4.3.2 Uji Secara Simultan (Uji F) .....	72
4.4.3.3 Uji Secara Parsial (Uji t) .....	73
4.5 Pembahasan Hasil .....	79
4.5.1 Pengaruh Profitabilitas .....	79
4.5.2 Pengaruh Aset Tetap .....	81
4.5.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan .....	83
4.5.4 Pengaruh Pertumbuhan .....	85
4.5.5 Pengaruh Volatilitas Laba.....	87
4.5.6 Pengaruh Tingkat Kesulitan Finansial .....	90
<b>BAB V PENUTUP</b>	
5.1 Kesimpulan .....	92
5.2 Keterbatasan .....	93
5.3 Saran .....	94
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	96
<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN</b> .....	99

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Proporsi Perbandingan <i>Short Term Debt</i> dan <i>Long Term Debt</i> Perusahaan Manufaktur di Indonesia Tahun 2007-2011 .....	4
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	22
Tabel 2.2 Ringkasan Hipotesis dan Dasar Teori.....	33
Tabel 3.1 Ringkasan Rumus Perhitungan Operasional .....	51
Tabel 4.1 Proses Pemilihan Sampel .....	52
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (awal) .....	54
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (akhir) .....	54
Tabel 4.4 Sebaran Frekuensi Variabel <i>Dummy</i> Penelitian .....	55
Tabel 4.5 Uji Normalitas .....	57
Tabel 4.6 Nilai <i>Variance Inflation Factor</i> Variabel Independen .....	62
Tabel 4.7 Pengujian Autokorelasi dengan <i>runs test</i> .....	63
Tabel 4.8 Uji Glejser Variabel STD .....	67
Tabel 4.9 Uji Glejser Variabel LTD .....	68
Tabel 4.10 Uji Glejser Variabel TD .....	69
Tabel 4.11 Koefisien dan (nilai t) dari Regresi Faktor-aktor yang Mempengaruhi Struktur Hutang terhadap Hutang Jangka Pendek, Hutang Jangka Panjang dan Total Hutang dengan Sampel Perusahaan Manufaktur Tahun 2007-2011 .....	70
Tabel 4.12 Ringkasan Hipotesis, Hasil dan Kesimpulan .....	78
Tabel 4.13 Perubahan Profitabilitas dan Hutang Jangka Pendek .....	80
Tabel 4.14 Perubahan Profitabilitas, Hutang Jangka Panjang dan Total Hutang .....	80
Tabel 4.15 Perubahan Aset Tetap, Hutang Jangka Pendek dan Total Hutang .....	81
Tabel 4.16 Laba dan Penambahan Aset Lancar Sampel .....	82
Tabel 4.17 Penambahan Aset Lancar dan Aset Tetap Sampel .....	82
Tabel 4.18 Proporsi Hutang Sampel .....	83
Tabel 4.19 Persentase peningkatan ukuran perusahaan dan kas .....	84
Tabel 4.20 Ilustrasi Laba dan Penambahan Aset Sampel .....	86
Tabel 4.21 Rata-rata Volatilitas Laba dan Hutang Jangka Pendek .....	88
Tabel 4.22 Perubahan Volatilitas Laba, Hutang Jangka Panjang dan Total Hutang .....	89
Tabel 4.23 <i>Financial Distress</i> dan Berbagai Jenis Hutang .....	90

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran .....	35
Gambar 4.1 <i>Normal Plotting</i> Variabel STD .....	60
Gambar 4.2 <i>Normal Plotting</i> Variabel LTD .....	60
Gambar 4.3 <i>Normal Plotting</i> Variabel TD .....	61
Gambar 4.4 Sebaran <i>Scatterplot</i> Variabel STD .....	65
Gambar 4.5 Sebaran <i>Scatterplot</i> Variabel LTD .....	65
Gambar 4.6 Sebaran <i>Scatterplot</i> Variabel TD .....	66

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Daftar Nama Perusahaan Sampel .....	99
Lampiran B Daftar Data <i>Outlier</i> Penelitian .....	104

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

Pada bagian ini akan dijelaskan mengenai pendahuluan dari penelitian yang akan dilakukan. Pendahuluan ini terdiri dari beberapa sub bab yaitu latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan, manfaat serta sistematika penulisan.

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Tujuan awal pendirian sebuah perusahaan adalah untuk mencari laba. Laba yang diperoleh perusahaan kemudian akan didistribusikan kepada berbagai pihak yang berkontribusi dalam perolehan laba tersebut antara lain manajer, pemasok, pemberi pinjaman maupun pemilik modal. Dalam usaha menghasilkan laba, perusahaan membutuhkan sumber pendanaan. Pendanaan ini dapat berasal dari pendanaan sendiri oleh pemilik ataupun dapat pula berasal dari pihak eksternal yang berupa hutang. Perbandingan pendanaan sendiri dan pendanaan hutang dalam struktur finansial perusahaan disebut struktur modal (Husnan, 2000).

Selama 40 tahun terakhir, model teoritis struktur modal yang juga dikenal dengan istilah struktur hutang dan ekuitas, telah banyak dikembangkan melalui berbagai penelitian. Seiring dengan perkembangan penelitian tersebut, muncul teori-teori struktur modal yang mencoba menjelaskan fenomena yang terjadi pada bisnis riil. Teori-teori ini mencoba menjelaskan bagaimana pihak manajemen mengelola sumber pendanaan perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba maksimal bagi perusahaan tersebut.

Namun demikian, beberapa teori memberikan penjelasan yang bertolak belakang antara satu teori dengan teori lainnya. Sebagai ilustrasi, dua teori yang memiliki penjelasan yang saling bertolak belakang adalah teori *pecking order* dan teori *trade off*.

Teori *pecking order* menjelaskan bahwa pihak manajemen memiliki urutan kecenderungan tertentu dalam memilih sumber modal untuk perusahaan. Manajemen lebih cenderung menyukai sumber dana dari internal perusahaan (laba persahaan itu sendiri), dilanjutkan dengan sumber pembiayaan dari hutang, dan selanjutnya pembiayaan dari ekuitas (penjualan saham). Teori *pecking order* berlawanan dengan teori *trade-off* yang menjelaskan bahwa pihak manajemen akan mencari kombinasi yang tepat dari bauran hutang dan ekuitas perusahaan dalam membentuk aset perusahaan. Beban bunga yang ditimbulkan dari hutang ini dapat digunakan sebagai pengurang laba perusahaan yang akhirnya akan mengurangi pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Sedangkan dividen yang akan dibagikan apabila menggunakan modal sendiri bukan merupakan komponen beban yang dapat mengurangi pajak terutang.

Lebih jauh jauh lagi, teori *trade off* menjelaskan risiko kesulitan finansial (*financial distress*) yang akan diderita perusahaan apabila memiliki hutang yang berlebihan. Walaupun dengan memiliki proporsi hutang yang tinggi pengurang pajak yang dimiliki perusahaan juga akan tinggi, namun rasio hutang terhadap ekuitas yang terlalu tinggi akan memunculkan biaya kepailitan (*cost of*

*bankruptcy*). Peningkatan biaya kepailitan ini berasal dari peningkatan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang diharapkan investor. Tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor ini meningkat seiring dengan risiko yang harus ditanggung oleh mereka (investor). Hal ini disebabkan karena ketika hutang perusahaan meningkat, maka probabilitas perusahaan mengalami pailit (kebangkrutan) akan meningkat pula.

Telah banyak penelitian struktur modal yang hasilnya diperoleh dari kondisi di negara-negara maju yang memiliki banyak kemiripan dalam hal intitusionalnya (Rajan dan Zingales, 1995; Bevan and Danbolt, 2002). Namun demikian, menurut Mouamer (2011), penelitian serupa yang lebih mendalam di negara-negara berkembang masih sangat terbatas.

Indonesia merupakan salah satu Negara berkembang, yang meskipun telah cukup banyak penelitian mengenai struktur modal, namun diperlukan penelitian yang lebih mendalam dengan sampel terbaru. Hal ini bertujuan untuk menguji apakah teori dan argumen yang telah dirumuskan pada penelitian-penelitian sebelumnya masih dapat bertahan dalam kondisi ekonomi yang semakin berkembang.

Penelitian-penelitian terdahulu hanya berfokus pada rasio total hutang terhadap total aset. Dalam studi ini, penelitian akan dikembangkan lebih luas dengan meneliti pula variabel-variabel yang mempengaruhi hutang secara keseluruhan ke hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Hal ini

dilakukan karena kondisi struktur modal perusahaan-perusahaan di Indonesia khususnya perusahaan manufaktur cukup unik. Keunikan ini terlihat pada proporsi hutang jangka pendek atau *short term debt* (STD) perusahaan yang dua kali lipat lebih besar dibandingkan dengan proporsi hutang jangka panjangnya atau *long term debt* (LTD) seperti tampak pada tabel 1.1.

**Tabel 1.1**  
**Proporsi Perbandingan Hutang Jangka Pendek dan**  
**Hutang Jangka Panjang Perusahaan Manufaktur**  
**di Indonesia Tahun 2007-2011**

	2007	2008	2009	2010	2011
Hutang Jangka Pendek	68.40%	68.06%	66.67%	67.74%	68.24%
Hutang Jangka Panjang	31.60%	31.94%	33.33%	32.26%	31.76%

*Sumber: ICMD, diolah*

Kondisi proporsi hutang di Indonesia seperti tampak pada tabel di atas berbeda dengan proporsi hutang di negara lain, sebagai contoh adalah proporsi hutang pada perusahaan-perusahaan di negara Cina. Perusahaan-perusahaan di negara Cina memiliki proporsi hutang jangka pendek sebesar 45,32% dan hutang jangka panjang sebesar 54,68% dari total hutangnya (Yue, 2011).

Terdapat banyak variabel yang mempengaruhi tingkat total *leverage* perusahaan. Menurut Hidayati et al (2001), faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *leverage* perusahaan adalah aset tetap, kesempatan pertumbuhan, ukuran perusahaan, tingkat pajak badan usaha, beban pengurang pajak, profitabilitas, umur perusahaan, volatilitas laba, dan keunikan aset. Sedangkan menurut Nugroho (2009), risiko bisnis, struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran perusahaan merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *leverage*. Di sisi

lain, Menurut Dewani (2010) dan Hidayat (2012), faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *leverage* adalah pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Selain penelitian di dalam negeri, penelitian struktur modal juga telah banyak dilakukan di luar Indonesia. Menurut Deesomsak (2004), faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *leverage* adalah ukuran perusahaan, likuiditas, kesempatan pertumbuhan dan harga saham. Sedangkan menurut Prahalathan (2010), faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *leverage* adalah *capital intensity*, aset tetap, profitabilitas, ukuran perusahaan dan biaya pengurang pajak selain hutang. Di sisi lain, Mouamer (2011) berpendapat bahwa profitabilitas, aset tetap, ukuran perusahaan, pertumbuhan, likuiditas dan umur perusahaan merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *leverage* perusahaan. Beberapa variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap tingkat *leverage* dan beberapa lainnya tidak. Dalam penelitian ini akan digunakan variabel profitabilitas, aset tetap, ukuran perusahaan dan pertumbuhan sebagai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *leverage*.

Selain penelitian yang lebih mendalam pada kedua jenis hutang yaitu hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang, dalam penelitian ini akan diuji pula variabel yang masih jarang diteliti terutama di Indonesia. Variabel tersebut adalah tingkat kesulitan finansial. Tingkat kesulitan finansial berhubungan erat dengan biaya kebangkrutan dan risiko kebangkrutan. Sehingga tingkat kesulitan finansial diperkirakan memiliki pengaruh terhadap tingkat *leverage*, karena semakin tinggi

risiko kebangkrutan perusahaan perusahaan, maka kesediaan investor dalam memberi pinjaman akan menurun. Namun di sisi lain, ketika perusahaan memiliki tingkat risiko kebangkrutan yang tinggi, perusahaan cenderung tidak memiliki kecukupan dana internal dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya. Hal ini mendorong manajer untuk melakukan pendanaan secara eksternal, sehingga tingkat hutang perusahaan akan meningkat.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, dinilai perlu adanya penelitian lebih lanjut mengenai struktur modal di Indonesia. Oleh karena itu, pada studi ini akan diteliti lebih lanjut mengenai hal tersebut dengan judul penelitian “**Faktor-faktor yang Mempengaruhi Hutang Jangka Pendek, Hutang Jangka Panjang dan Total Hutang.**”

## **1.2 Rumusan Masalah**

Penelitian mengenai tingkat hutang (*leverage*) banyak mengarah pada faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi proporsi hutang dan ekuitas perusahaan. Menurut Modigliani dan Miller (1958), profitabilitas merupakan salah satu faktor penentu *leverage* perusahaan. Titman dan Wessel (1988) menambahkan, asset tetap juga merupakan faktor utama yang menentukan tingkat hutang perusahaan. Faktor lain yang menentukan *leverage* perusahaan antara lain: ukuran perusahaan (Rajan dan Zingales, 1995) dan pertumbuhan (Huynh dan Petrunia, 2009). Lebih jauh lagi, tingkat volatilitas laba yang mencerminkan risiko perusahaan serta

kondisi kesulitan finansial (*financial distress*) juga merupakan faktor penentu tingkat *leverage* (Deesomsak et. al, 2004; Korteweg, 2007).

Di sisi lain, Prahalathan (2010), Mouamer (2011), Yue (2011) dan Shidiqqi (2012) mengkaji faktor-faktor yang yang mempengaruhi tingkat hutang perusahaan tidak hanya terhadap total hutang perusahaan saja. Penelitian mereka dikembangkan lebih luas dengan meneliti pula pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Namun demikian, beberapa studi empiris di atas menyajikan hasil yang berbeda-beda tentang faktor-faktor yang secara signifikan mempengaruhi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan total hutang. *Research gap* tersebut menjadi alasan peneliti untuk meneliti lebih lanjut tentang faktor-faktor yang mempengaruhi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan total hutang.

Dari ulasan di atas, timbul sebuah pertanyaan penelitian yang akan dijawab pada penelitian ini yaitu; Bagaimana pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi rasio kepemilikan hutang perusahaan terhadap hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan total hutang pada perusahaan-perusahaan di Indonesia?

### **1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

Penelitian ini dilakukan guna menjawab permasalahan yang muncul dalam rumusan masalah. Banyaknya poin yang menjadi tujuan dalam penelitian ini

disesuaikan dengan banyaknya jumlah variabel yang akan diteliti. Tujuan dari penelitian ini antara lain untuk:

1. Menganalisa pengaruh profitabilitas terhadap hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan total hutang.
2. Menganalisa pengaruh aset tetap terhadap hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan total hutang.
3. Menganalisa pengaruh ukuran perusahaan terhadap hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan total hutang.
4. Menganalisa pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan total hutang.
5. Menganalisa pengaruh volatilitas laba terhadap hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan total hutang.
6. Menganalisa pengaruh tingkat kesulitan finansial terhadap hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan total hutang.

Hasil yang diperoleh dari penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi:

1. Para peneliti dan akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai pola-pola struktur modal perusahaan, serta dapat memperkuat argumen-argumen yang telah ada dengan bukti empiris yang menggunakan sampel perusahaan di Indonesia.

## 2. Praktisi ekonomi

Penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan yang bermanfaat bagi para praktisi ekonomi antara lain para investor dalam berinvestasi. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat memberi masukan pada auditor dalam menilai tingkat kewajaran kinerja suatu perusahaan.

## 3. Pemerintah

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pemerintah dalam hal pembuatan regulasi yang mendorong pertumbuhan ekonomi terutama dalam hal pengaturan komposisi struktur modal perusahaan, yang salah satunya bertujuan untuk mencegah terjadinya kecurangan di bidang struktur modal yang berujung pada penurunan tingkat perolehan pajak.

### **1.4 Sistematika Penulisan**

Sistematika Penulisan penelitian ini dibagi dalam lima bab yaitu:

#### **BAB I : Pendahuluan**

Bab ini menjelaskan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan.

#### **BAB II : Telaah Pustaka**

Bab ini menjelaskan landasan teori yang berhubungan dengan penelitian serta hasil penelitian terdahulu tentang faktor-faktor yang

mempengaruhi struktur modal. Dalam bab ini juga dipaparkan mengenai kerangka pemikiran dan hipotesis dalam penelitian ini.

**BAB III : Metode Penelitian**

Bab ini menjelaskan bagaimana penelitian ini dilaksanakan secara operasional. Dalam bab ini diuraikan mengenai variabel penelitian definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data serta metode analisis.

**BAB IV : Hasil dan Pembahasan**

Bagian keempat berisi analisis data. Pada bab ini dijelaskan mengenai analisis hasil penelitian secara keseluruhan dari penelitian ini yang selanjutnya dihubungkan dengan ketercapaian ataupun ketidaktercapaian hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya serta argumen-argumen yang mendukungnya.

**BAB V : Penutup**

Bab ini berisi kesimpulan, keterbatasan dan saran untuk penelitian selanjutnya berdasarkan hasil pembahasan pada bab-bab sebelumnya.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

Pada bagian ini akan dijelaskan teori-teori yang menjadi dasar pemikiran serta penelitian terdahulu yang mendukung penelitian yang sekarang. Pada bab telaah pustaka ini juga akan dipaparkan hipotesis-hipotesis yang akan diuji pada penelitian. Di akhir bab II ini akan dipaparkan mengenai kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini.

#### **2.1 Teori Pecking Order (*Pecking Order Theory*)**

Teori pecking order pertama kali dikemukakan oleh Donaldson pada tahun 1961. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan memiliki urutan-urutan dalam memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Lebih jauh lagi, perusahaan lebih cenderung untuk menambah modalnya melalui pembiayaan internal yang biasanya berupa pembentukan cadangan (misal cadangan pensiun), pertukaran akun-akun aset (penjualan aset), atau dari saldo laba (laba ditahan) yaitu laba yang tidak dibagikan kepada investor. Menurut teori ini, apabila ketersediaan dana internal tidak mencukupi keterbutuhan dana, perusahaan baru kemudian mencari sumber pendanaan eksternal yang berupa hutang dan saham. Pembiayaan internal ini lebih disukai oleh perusahaan dibandingkan dengan memperoleh pembiayaan melalui penerbitan surat hutang maupun pembiayaan dari ekuitas (penjualan saham). Pernyataan ini sejalan dengan prinsip usaha

minimal (*principal of least effort*) yang menjelaskan bahwa manusia cenderung untuk mengambil langkah paling mudah dalam mencapai suatu tujuan.

Menurut Brealey, Myers, dan Allen (2008), beberapa argumen yang mendukung teori pecking order ini antara lain:

- a. Perusahaan cenderung menyukai pendanaan secara internal karena beberapa alasan antara lain:
  1. Dapat dihasilkan dalam waktu relatif cepat
  2. Tidak ada kewajiban membayar beban bunga
  3. Tidak ada biaya akibat prosedur pengendalian kelayakan hutang.
  4. Memiliki jangka waktu yang tidak terbatas.
  5. Tidak ada campur tangan pihak ketiga.
- b. Perusahaan ingin menaikkan rasio pembayaran devidennya untuk menstimulus peningkatan jumlah kesempatan investasi yang mungkin dilakukan investor dengan menghindari adanya perubahan pembagian deviden secara tiba-tiba yang dapat timbul akibat penerbitan saham baru.
- c. Karena adanya fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak terduga, aliran kas masuk yang bersumber dari pembiayaan internal perusahaan dapat lebih atau pun kurang dari aliran kas keluar (pengeluaran) perusahaan. Apabila aliran kas yang masuk lebih tinggi, maka perusahaan dapat menggunakan kas tersebut untuk membayar

hutang ataupun membeli surat berharga yang diperjual-belikan. Apabila aliran kas yang keluar lebih tinggi, maka perusahaan dapat menjual surat berharga yang dimilikinya, daripada harus mengurangi jumlah deviden yang dibagikan pada pemegang saham.

- d. Ketika pembiayaan eksternal dibutuhkan, maka perusahaan akan menerbitkan surat berharga dari urutan yang paling aman. Oleh karenanya, perusahaan akan memulai dari penerbitan surat hutang, kemudian surat berharga campuran seperti obligasi yang dapat dikonversi (*convertible bond*), kemudian pembiayaan dari ekuitas (penjualan saham) sebagai usaha terakhir. Lebih jauh lagi, pembiayaan internal membutuhkan biaya perolehan yang paling rendah, diikuti dengan penerbitan surat hutang yang memerlukan biaya cukup rendah, dan pembiayaan ekuitas yang memerlukan biaya paling besar. Sebagai tambahan, pada pasar saham, investor akan menangkap sinyal negatif apabila sebuah perusahaan menerbitkan saham, dan menangkap sinyal positif apabila perusahaan menerbitkan surat hutang.

Menurut Myers dan Majluf (1984), teori *pecking order* memiliki beberapa kelemahan karena harus memenuhi beberapa asumsi, yaitu:

- a. *Pecking order* akan muncul apabila biaya penerbitan saham baru memiliki efektifitas biaya yang lebih rendah dibandingkan dengan penerbitan surat hutang.

- b. Terdapat masalah *assymetric information* dan *adverse selection* antara manajer dan pihak lain seperti pemegang saham ataupun pemberi pinjaman yang potensial.
- c. Biaya finansial yang menyebabkan munculnya perilaku *pecking order* berasal dari biaya transaksi penerbitan sekuritas tersebut dan biaya yang muncul akibat informasi yang dimiliki manajer lebih banyak dan manajer lebih mengetahui prospek sekuritas tersebut dibandingkan dengan investor.

## **2.2 Determinan Struktur Modal**

Dalam penelitian ini, determinan struktur modal yang akan diuji lebih lanjut meliputi profitabilitas perusahaan, aset tetap, ukuran, pertumbuhan, volatilitas dan tingkat kesulitan finansial perusahaan.

### **2.2.1 Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya. Menurut Mouamer (2011) dan Prahalthan (2010), proksi yang digunakan dalam mengukur profitabilitas adalah nilai ROA (*return of asset*). Meski telah banyak penelitian yang dilakukan setelah penelitian Modigliani dan Miller

(1958), namun belum ada hasil yang konsisten mengenai pengaruh dari profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan.

Terdapat beberapa argumen yang mencoba menjelaskan pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Salah satu argumen yang mendukung pengaruh negatif antara hutang dan profitabilitas berasal dari teori pecking order. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan akan cenderung menyukai pembiayaan yang berasal dari internal perusahaan dari pada pembiayaan eksternal. Terlebih apabila perusahaan memiliki profitabilitas tinggi. Dalam keadaan profitabilitas tinggi, akan lebih mudah bagi perusahaan untuk menghasilkan kas dari sumber-sumber internal. Hal ini berdampak pada rendahnya keterbutuhan dana dari sumber eksternal.

### **2.2.2 Aset tetap**

Secara umum, proporsi aset tetap pada sebuah perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan tersebut dalam melakukan aktivitas utamanya. Salah satu proksi yang dapat digunakan dalam menggambarkan proporsi aset tetap perusahaan adalah rasio antara jumlah aset tetap dengan total aset perusahaan (Mouamer, 2011; Christiani, 2006; Prahalathan, 2010).

Perusahaan yang memiliki jumlah aset tetap yang lebih tinggi, memiliki kemampuan lebih dalam menghasilkan dana dibandingkan

dengan perusahaan yang memiliki aset tetap yang sedikit. Hal ini disebabkan, dalam keadaan *ceteris paribus*, biaya yang dikeluarkan untuk membeli sebuah bahan baku atau barang setengah jadi akan cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan apabila perusahaan tersebut mampu menghasilkan sendiri barang tersebut untuk proses pengolahan selanjutnya. Selain itu, perusahaan yang memiliki tingkat aset tetap yang tinggi akan memiliki beban depresiasi yang tinggi pula, yang dapat digunakan sebagai pengurang pajak dan sebagai cadangan kas.

Sejalan dengan teori pecking order, proporsi kepemilikan aset tetap akan memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *leverage*. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan tingkat aset tetap yang tinggi akan lebih memiliki ketersediaan dana internal dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat aset tetap yang rendah, sehingga cenderung menggunakan dana internal dari pada dana eksternal untuk memenuhi keterbutuhan operasinya.

### **2.2.3 Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari besarnya jumlah aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Menurut Mouamer (2011), proksi yang dapat digunakan untuk menggambarkan ukuran suatu perusahaan adalah logaritma natural dari total aset. Sedangkan menurut Prahalathan (2010),

logaritma dari total aset dapat digunakan sebagai proksi dalam mengukur besarnya ukuran perusahaan.

Perusahaan dengan ukuran lebih besar cenderung memiliki aliran kas yang lebih stabil dibanding dengan perusahaan dengan ukuran kecil. Hal ini disebabkan karena adanya omzet penjualan yang besar ataupun disebabkan adanya diversifikasi produk yang beragam dengan beragam divisi. Lebih jauh lagi, perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan lebih mampu bertahan dari perubahan iklim ekonomi yang tiba-tiba sehingga cenderung akan selalu memiliki ketersediaan dana internal.

Dengan demikian, sesuai dengan teori pecking order yang menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki cukup dana internal untuk mendanai kebutuhannya, akan menggunakan dana internal tersebut terlebih dahulu, diikuti sumber lainnya. Sehingga ketika perusahaan besar memiliki dana internal yang cukup, perusahaan ini akan memiliki tingkat hutang yang rendah.

#### **2.2.4 Pertumbuhan**

Pertumbuhan sebuah perusahaan dapat dilihat dari peningkatan aset perusahaan tersebut dari waktu ke waktu (Mouamer, 2011). Di sisi lain, menurut Hidayat (2011), pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan pertumbuhan jumlah penjualan bersihnya. Dalam penelitian ini, akan

digunakan pertumbuhan aset sebagai proksi dari pertumbuhan perusahaan. Hal ini disebabkan karena pertumbuhan aset cenderung lebih stabil dibandingkan dengan penjualan bersih perusahaan yang lebih mudah berubah.

Peningkatan aset perusahaan terutama diperoleh melalui peningkatan penjualan dan peningkatan perolehan laba yang kemudian disisihkan sebagai laba ditahan. Penambahan aset dapat pula berasal dari hutang. Namun demikian, secara logika penambahan dari sisi hutang tidak akan dilakukan melebihi penambahan aset dari laba perusahaan sendiri disebabkan oleh adanya biaya kebangkrutan. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi cenderung mampu menghasilkan dana dengan lebih baik dari waktu ke waktu.

Sejalan dengan teori pecking order, perusahaan akan menggunakan dana internal terlebih dahulu apabila membutuhkan pendanaan, baru kemudian diikuti dengan penggunaan dana secara eksternal. Sehingga apabila tingkat pertumbuhan perusahaan tinggi, yang artinya perusahaan mampu meningkatkan laba dan memiliki dana internal yang lebih banyak, tingkat hutangnya akan menurun.

### 2.2.5 Volatilitas Laba

Volatilitas laba dapat diartikan sebagai tingkat kenaikan dan penurunan laba atau persentase naik turunnya laba perusahaan. Menurut Bradley et.al (1984), volatilitas laba diukur dengan Standar Deviasi dari Laba Setelah Pajak dalam jangka waktu tiga tahun terakhir dibagi dengan rata-rata total asset perusahaan pada tahun tersebut. Dalam beberapa literatur, volatilitas laba suatu perusahaan mencerminkan risiko bisnis yang melekat pada perusahaan tersebut. Hal ini berdampak pada rendahnya kepercayaan investor sehingga memicu rendahnya tingkat hutang perusahaan.

Namun demikian, menurut teori pecking order, perusahaan yang memiliki volatilitas laba yang tinggi akan mengalami masa-masa dimana pendanaan internal tidak mencukupi. Hal ini berimbas pada tindakan perusahaan yang kedua dalam mencukupi kebutuhan pendanaan perusahaan yaitu dengan menerbitkan surat hutang.

Selain itu, perusahaan dengan pendapatan yang rata (volatilitas rendah) cenderung memiliki dana yang cukup dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya. Oleh karena itu, perusahaan dengan pendapatan yang stabil atau dalam bahasa lain memiliki *smooth income*, cenderung memiliki rasio hutang yang rendah.

### **2.2.6 Tingkat Kesulitan Finansial**

Perusahaan yang mengalami kerugian, belum tentu mengalami kesulitan finansial. Hal ini disebabkan karena terdapat banyak faktor yang perlu diperhitungkan dalam menentukan tingkat kesulitan finansial suatu perusahaan. Faktor-faktor tersebut antara lain penjualan, *working capital*, harga saham dan laba ditahan (Altman, 1968). Proksi yang digunakan dalam mengukur tingkat kesulitan finansial adalah dengan menggunakan *Altman Z Score*.

Index yang dirumuskan oleh Altman memiliki tingkat akurasi yang tinggi yaitu sebesar 82-94% pada satu tahun sebelumnya dan 68-75% pada dua tahun sebelumnya. Menurut Yunita (2010), model Altman tidak memiliki kemampuan prediksi yang cukup baik apabila diterapkan diluar Amerika Serikat. Yunita menemukan bahwa ketika diterapkan di Indonesia, tingkat akurasi Altman pada dua tahun sebelum kebangkrutan hanya berkisar 47,5% dan sebesar 54% pada satu tahun sebelum kebangkrutan. Meskipun memiliki akurasi yang rendah dalam memprediksi kebangkrutan di Indonesia, menurut Yunita, index Altman dapat digunakan untuk mendeteksi masalah finansial yang sedang dialami perusahaan.

Dalam menerangkan hubungan antara tingkat kesulitan finansial dengan tingkat hutang perusahaan, dapat digunakan teori pecking order.

Ketika perusahaan mengalami kesulitan finansial, maka ketersediaan dana secara internal akan menurun. Hal ini akan memicu perusahaan untuk menerbitkan surat hutang dalam rangka mengatasi keterbutuhan dana karena menurut teori pecking order, apabila perusahaan membutuhkan pendanaan secara eksternal, maka perusahaan akan cenderung menerbitkan surat berharga dari urutan yang paling aman, yaitu obligasi atau surat hutang.

Sebaliknya, dalam keadaan kesulitan finansial yang rendah, perusahaan akan memiliki kecukupan dana internal untuk memenuhi kebutuhannya. Oleh karenanya, sesuai dengan teori pecking order, perusahaan cenderung tidak menerbitkan hutang dan akan memenuhi kebutuhan operasinya dengan pendanaan yang dilakukan secara internal.

### **2.3 Ringkasan Penelitian Terdahulu**

Pada bagian ini akan disajikan ringkasan hasil penelitian serupa yang pernah dilakukan pada berbagai tempat di masa lalu. Ringkasan penelitian terdahulu dirangkum dalam tabel 2.1.

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

No.	Peneliti	Tahun	Judul	Hasil Penelitian
1	Harris dan Raviv	1990	The Theory of Capital Structure	Aset tetap merupakan faktor utama dalam menentukan tingkat hutang perusahaan
2	Abdullah Abdul Kader M. A.	2005	Capital Structure and Debt Maturity: Evidence from Listed Companies in Saudi Arabia	Rasio total hutang ditemukan positif dan signifikan terhadap pertumbuhan dan negatif dan signifikan terhadap likuiditas dan struktur aset. Ukuran perusahaan ditemukan memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap hutang jangka panjang dan negatif dan signifikan terhadap hutang jangka pendek.
3	Rajan dan Zingales	1995	What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence From International Data	Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap hutang. Hutang memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Terdapat hubungan negatif antara pertumbuhan perusahaan dengan hutang.
4	Bevan dan Danbolt	2002	Capital Structure and Its Determinants in the United Kingdom: A Decompositional Analysis	Hutang Jangka Pendek memiliki hubungan negatif dengan aset tetap, sedangkan hutang jangka panjang memiliki hubungan positif. Ukuran perusahaan ditemukan memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap hutang jangka pendek pada bank dan positif terhadap semua jenis hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek berbasis surat berharga.
5	Deesomsak	2004	The Determinant of Capital Structure: Evidence From the Asia Pacific Region	Terdapat hubungan positif antara hutang dengan ukuran perusahaan dan hubungan negatif dengan kesempatan pertumbuhan, likuiditas dan kinerja harga saham
6	Mohammad M. Omran	2009	Capital Structure and Firm Characteristics: an Empirical Analysis from Egypt	Bisnis yang memiliki risiko lebih tinggi tidak selalu memiliki struktur modal jangka panjang yang rendah. Ukuran dan pertumbuhan memiliki hubungan positif dengan pembiayaan jangka pendek pada industri berat dan jasa

7	B. Prahalthan	2010	The Determinants of Capital Structure: An empirical Analysis of Listed Manufacturing Companies in Colombo Stock Exchange Market in SriLanka	Aset tetap berpengaruh positif signifikan terhadap hutang jangka panjang, namun tidak signifikan dengan kedua jenis hutang lain. Profitabilitas dan ukuran perusahaan ditemukan tidak signifikan dengan hutang jangka pendek, jangka panjang, maupun hutang secara keseluruhan.
8	Faris M. Abu Mouamer	2011	The Determinant of Capital Structure of Palestine-Listed Companies	Total hutang memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap aset tetap di Palestina. Tidak ada hubungan signifikan antara hutang jangka pendek maupun panjang dengan umur, pertumbuhan, likuiditas, aset tetap, dan ukuran perusahaan.
9	Ho-Yin Yue	2011	Determinant of Corporate Capital Structure Under Different Debt Maturities	Pertumbuhan berpengaruh negatif signifikan terhadap total hutang dan hutang jangka panjang, ukuran berpengaruh positif signifikan terhadap total hutang dan hutang jangka panjang, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap semua jenis hutang.

*Sumber: berbagai jurnal*

## 2.4 Pengembangan Hipotesis

Dalam melakukan pengembangan hipotesis dan memprediksi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, masing-masing variabel independen akan diuji terhadap masing-masing variabel dependen. Hal ini dilakukan karena terdapat kemungkinan pengaruh yang berbeda antara variabel independen dan masing-masing variabel dependen yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan total hutang.

#### **2.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Berbagai Jenis Hutang**

Salah satu argumen yang mendukung pengaruh negatif profitabilitas terhadap hutang adalah teori pecking order. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan akan cenderung menyukai pembiayaan yang berasal dari internal perusahaan dari pada pembiayaan eksternal. Terlebih apabila perusahaan memiliki profitabilitas tinggi. Dalam keadaan profitabilitas tinggi, akan lebih mudah bagi perusahaan untuk menghasilkan kas dari sumber-sumber internal. Hal ini berdampak pada rendahnya keterbutuhan dana dari sumber eksternal.

Sesuai dengan teori pecking order, apabila profitabilitas perusahaan tinggi, maka hutang jangka pendek akan menurun karena adanya ketersediaan dana internal dalam memenuhi kebutuhan operasi. Berdasarkan uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis yaitu:

H1: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap hutang jangka pendek.

Tidak berbeda dengan pengembangan sebelumnya, sesuai dengan teori pecking order, apabila profitabilitas perusahaan tinggi, maka hutang jangka panjang akan menurun karena adanya ketersediaan dana internal dalam memenuhi kebutuhan investasi. Berdasarkan uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis yaitu:

H2: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap hutang jangka panjang.

Tidak berbeda dengan pengembangan sebelumnya, sesuai dengan teori pecking order, apabila profitabilitas perusahaan tinggi, maka total hutang akan menurun karena adanya ketersediaan dana internal dalam memenuhi kebutuhan investasi. Berdasarkan uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis yaitu:

H3: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap total hutang.

#### **2.4.2 Pengaruh Aset Tetap terhadap Berbagai Jenis Hutang**

Perusahaan yang memiliki jumlah aset tetap yang lebih tinggi, memiliki kemampuan lebih dalam menghasilkan dana dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aset tetap yang sedikit. Hal ini disebabkan, dalam keadaan *ceteris paribus*, biaya yang dikeluarkan untuk membeli sebuah bahan baku atau barang setengah jadi akan cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan apabila perusahaan tersebut mampu menghasilkan sendiri barang tersebut untuk proses pengolahan selanjutnya. Selain itu, perusahaan yang memiliki tingkat aset tetap yang tinggi akan memiliki beban depresiasi yang tinggi pula, yang dapat digunakan sebagai pengurang pajak dan sebagai cadangan kas.

Sejalan dengan teori pecking order, proporsi kepemilikan aset tetap akan memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *leverage*. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan tingkat aset tetap yang tinggi

akan lebih memiliki ketersediaan dana internal dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat aset tetap yang rendah.

Perusahaan yang memiliki aset tetap yang tinggi cenderung mampu menghasilkan lebih banyak dana internal dan menggunakan dana internal untuk memenuhi keterbutuhan operasinya. Oleh karena itu tingkat hutang jangka pendeknya akan menurun. Berdasarkan uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis yaitu:

H4: Aset tetap berpengaruh negatif terhadap hutang jangka pendek.

Tidak berbeda dengan pengembangan sebelumnya, perusahaan yang memiliki aset tetap yang tinggi cenderung mampu menghasilkan lebih banyak dana internal dan menggunakan dana internal untuk memenuhi keterbutuhannya. Oleh karena itu tingkat hutang jangka panjangnya akan menurun. Berdasarkan uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis yaitu:

H5: Aset tetap berpengaruh negatif terhadap hutang jangka panjang.

Tidak berbeda dengan pengembangan sebelumnya, perusahaan yang memiliki aset tetap yang tinggi cenderung mampu menghasilkan lebih banyak dana internal. Oleh karena itu tingkat total hutang perusahaan akan menurun. Berdasarkan uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis yaitu:

H6: Aset tetap berpengaruh negatif terhadap total hutang.

### **2.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Berbagai Jenis Hutang**

Perusahaan dengan ukuran lebih besar cenderung memiliki aliran kas yang lebih stabil dibanding dengan perusahaan dengan ukuran kecil. Hal ini disebabkan karena adanya omzet penjualan yang besar ataupun disebabkan adanya diversifikasi produk yang beragam dengan beragam divisi. Lebih jauh lagi, perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan lebih mampu bertahan dari perubahan iklim ekonomi yang tiba-tiba sehingga cenderung akan selalu memiliki ketersediaan dana internal. Sesuai dengan teori pecking order yang menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki cukup dana internal untuk mendanai kebutuhannya, akan menggunakan dana internal tersebut terlebih dahulu, diikuti sumber lainnya. Sehingga ketika perusahaan besar memiliki dana internal yang cukup, perusahaan ini akan memiliki tingkat hutang yang rendah.

Perusahaan besar akan memiliki sumber dana internal yang besar pula, sehingga sesuai dengan teori pecking order, ukuran perusahaan yang semakin besar akan membuat hutang jangka pendek perusahaan menjadi rendah. Dari uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis yaitu:

H7: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap hutang jangka pendek.

Serupa dengan argumen sebelumnya, perusahaan besar akan memiliki sumber dana internal yang besar pula, sehingga sesuai dengan

teori pecking order, ukuran perusahaan yang semakin besar akan membuat hutang jangka panjang perusahaan menjadi rendah. Dari uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis yaitu:

H8: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap hutang jangka panjang.

Serupa dengan argumen sebelumnya, perusahaan besar akan memiliki sumber dana internal yang besar pula, sehingga sesuai dengan teori pecking order, ukuran perusahaan yang semakin besar akan membuat hutang perusahaan menjadi rendah. Dari uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis yaitu:

H9: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap total hutang.

#### **2.4.4 Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Berbagai Jenis Hutang**

Peningkatan aset perusahaan terutama diperoleh melalui peningkatan penjualan dan peningkatan perolehan laba yang kemudian disisihkan sebagai laba ditahan. Penambahan aset dapat pula berasal dari hutang. Namun demikian, secara logika penambahan dari sisi hutang tidak akan dilakukan melebihi penambahan aset dari laba perusahaan sendiri disebabkan oleh adanya biaya kebangkrutan. Dengan demikian,

perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi cenderung mampu menghasilkan dana dengan lebih baik dari waktu ke waktu.

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset yang besar, akan memiliki laba yang besar pula, sehingga sesuai dengan teori pecking order, pertumbuhan yang semakin besar akan membuat hutang jangka pendek perusahaan menjadi rendah disebabkan karena adanya ketersediaan dana internal. Dari uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis yaitu:

H10: Pertumbuhan aset memiliki pengaruh negatif terhadap hutang jangka pendek.

Serupa dengan argumen sebelumnya, perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset yang besar, akan memiliki laba yang besar pula, sehingga sesuai dengan teori pecking order, pertumbuhan yang semakin besar akan membuat hutang jangka panjang perusahaan menjadi rendah disebabkan karena adanya ketersediaan dana internal. Dari uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis yaitu:

H11: Pertumbuhan aset memiliki pengaruh negatif terhadap hutang jangka panjang.

Serupa dengan argumen sebelumnya, perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset yang besar, akan memiliki laba yang besar pula, sehingga sesuai dengan teori pecking order, pertumbuhan yang semakin

besar akan membuat hutang perusahaan menjadi rendah disebabkan karena adanya ketersediaan dana internal. Dari uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis yaitu:

H12: Pertumbuhan aset memiliki pengaruh negatif terhadap total hutang.

#### **2.4.5 Pengaruh Volatilitas Laba terhadap Berbagai Jenis Hutang**

Perusahaan yang memiliki volatilitas laba yang tinggi akan mengalami masa-masa dimana pendanaan internal tidak mencukupi. Sesuai dengan teori pecking order, hal ini berimbas pada tindakan perusahaan yang kedua dalam mencukupi kebutuhan pendanaan perusahaan yaitu dengan menerbitkan surat hutang.

Di sisi lain, perusahaan yang memiliki laba yang merata cenderung mampu menggunakan ketersediaannya dengan tepat sehingga meminimalisir keterbutuhan dana eksternal.

Perusahaan yang memiliki volatilitas laba yang tinggi cenderung mengalami masa-masa pada saat perusahaan membutuhkan dana eksternal. Dengan demikian, volatilitas yang tinggi akan memicu tingkat hutang jangka pendek yang tinggi pula. Dari uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis yaitu:

H13: Volatilitas laba memiliki pengaruh positif terhadap hutang jangka pendek.

Serupa dengan argumen pada bagian di atas, perusahaan yang memiliki volatilitas laba yang tinggi cenderung mengalami masa-masa pada saat perusahaan membutuhkan dana eksternal. Dengan demikian, volatiltias yang tinggi akan memicu tingkat hutang jangka panjang yang tinggi pula. Dari uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis yaitu:

H14: Volatilitas laba memiliki pengaruh positif terhadap hutang jangka panjang

Serupa dengan argumen pada bagian di atas, perusahaan yang memiliki volatilitas laba yang tinggi cenderung mengalami masa-masa pada saat perusahaan membutuhkan dana eksternal. Dengan demikian, volatiltias yang tinggi akan memicu tingkat total hutang yang tinggi pula. Dari uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis yaitu:

H15: Volatilitas laba memiliki pengaruh positif terhadap total hutang.

#### **2.4.6 Pengaruh Tingkat Kesulitan Finansial terhadap Berbagai Jenis Hutang**

Dalam menerangkan hubungan antara tingkat kesulitan finansial dengan tingkat hutang perusahaan, dapat digunakan teori pecking order. Ketika perusahaan mengalami kesulitan finansial, maka ketersediaan dana secara internal akan menurun. Hal ini akan memicu perusahaan

untuk menerbitkan surat hutang dalam rangka mengatasi keterbutuhan dana karena menurut teori pecking order, apabila perusahaan membutuhkan pendanaan secara eksternal, maka perusahaan akan cenderung menerbitkan surat berharga dari urutan yang paling aman, yaitu obligasi atau surat hutang.

Sesuai dengan teori yang digunakan, yaitu teori pecking order, tingkat kesulitan finansial yang tinggi akan memicu tingkat hutang jangka pendek yang tinggi pula karena untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan. Dari uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis yaitu:

H16: Tingkat kesulitan finansial memiliki pengaruh positif terhadap hutang jangka pendek.

Tidak berbeda dengan pengembangan hipotesis di atas, sesuai dengan teori pecking order, tingkat kesulitan finansial yang tinggi akan memicu tingkat hutang jangka panjang yang tinggi pula karena untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan. Dari uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis yaitu:

H17: Tingkat kesulitan finansial memiliki pengaruh positif terhadap hutang jangka panjang.

Tidak berbeda dengan pengembangan hipotesis di atas, sesuai dengan teori yang digunakan, tingkat kesulitan finansial yang tinggi akan memicu tingkat hutang yang tinggi pula karena untuk memenuhi

kebutuhan dana perusahaan. Dari uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis yaitu

H16: Tingkat kesulitan finansial memiliki pengaruh positif terhadap total hutang.

Berdasarkan penjelasan sub bab di atas, dapat dibuat tabel ringkasan hipotesis yang terdiri dari hipotesis pertama hingga hipotesis ke-18. Dalam tabel berikut juga dicantumkan dasar teori yang menjadi landasan perumusan masing-masing hipotesis. Ringkasan hipotesis dan dasar teori tampak pada tabel 2.1.

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Hipotesis dan Dasar Teori**

	STD	LTD	TD
Prof	-	-	-
	<i>Pecking Order Theory</i>	<i>Pecking Order Theory</i>	<i>Pecking Order Theory</i>
Tan	-	-	-
	<i>Pecking Order Theory</i>	<i>Pecking Order Theory</i>	<i>Pecking Order Theory</i>
Size	-	-	-
	<i>Pecking Order Theory</i>	<i>Pecking Order Theory</i>	<i>Pecking Order Theory</i>
Gro	-	-	-
	<i>Pecking Order Theory</i>	<i>Pecking Order Theory</i>	<i>Pecking Order Theory</i>
Vol	+	+	+
	<i>Pecking Order Theory</i>	<i>Pecking Order Theory</i>	<i>Pecking Order Theory</i>
FD	+	+	+
	<i>Pecking Order Theory</i>	<i>Pecking Order Theory</i>	<i>Pecking Order Theory</i>

**Keterangan:**

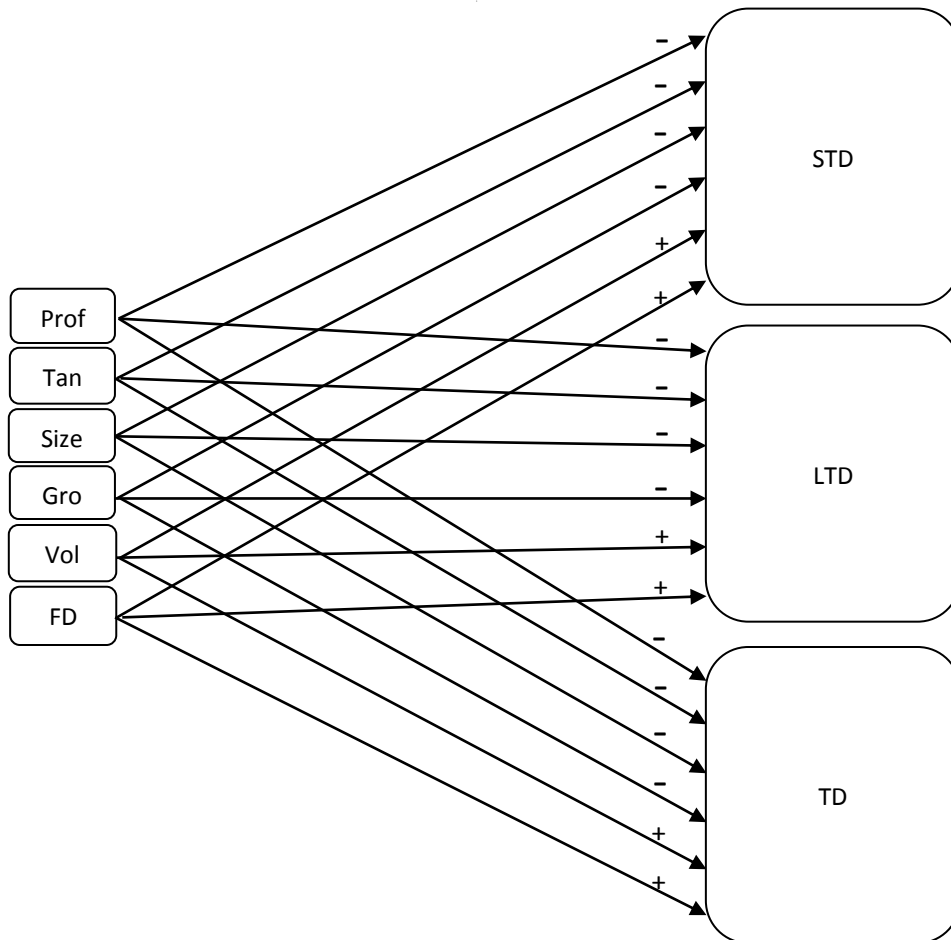
Prof	: Profitabilitas	FD	: Financial Distress (kesulitan finansial)
Tan	: Tangible Asset (Aset tetap)	STD	: Short Term Debt (Hutang Jangka Pendek)
Size	: Ukuran Perusahaan	LTD	: Long Term Debt (Hutang Jangka Panjang)
Gro	: Growth (Pertumbuhan)	TD	: Total Debt (Total Hutang)
Vol	: Volatilitas Laba		

## 2.5 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan ringkasan model penelitian yang telah dirumuskan pada bagian sebelumnya. Dalam penelitian ini, digunakan variabel independen profitabilitas, aset tetap, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan karena menurut penelitian sebelumnya, variabel tersebut memiliki pengaruh yang kuat terhadap total hutang (variabel dependen). Selain itu, dalam penelitian ini juga akan ditambahkan variabel independen volatilitas laba dan tingkat kesulitan finansial.

Penambahan variabel independen volatilitas laba disebabkan karena penelitian terdahulu terutama di Indonesia mengindikasikan adanya ketidakjelasan pengukuran variabel dan variabel ini termasuk variabel yang jarang digunakan dalam model penelitian struktur modal. Di sisi lain, penambahan variabel tingkat kesulitan finansial dilandasi pada keingintahuan peneliti karena variabel ini belum pernah digunakan dalam penelitian struktur modal, sementara itu variabel ini diduga memiliki pengaruh terhadap tingkat hutang perusahaan. Lebih jauh lagi. Dalam penelitian ini, dikembangkan pula variabel dependennya. Penelitian-penelitian terdahulu terutama penelitian di Indonesia hanya berfokus pada total hutang. Penelitian ini akan mengembangkan studi pada hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Kerangka pemikiran penelitian tampak pada gambar 2.1.

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



**Keterangan:**

Prof : Profitabilitas  
 Tan : Tangible Asset (Aset tetap)  
 Size : Ukuran Perusahaan  
 Gro : Growth (Pertumbuhan)  
 Vol : Volatilitas Laba

FD : Financial Distress (kesulitan finansial)  
 STD : Short Term Debt (Hutang Jangka Pendek)  
 LTD : Long Term Debt (Hutang Jangka Panjang)  
 TD : Total Debt (Total Hutang)

Pada gambar 2.1 dipaparkan hipotesis yang akan diuji yaitu:

- a. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan total hutang.
- b. Aset tetap berpengaruh negatif terhadap hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan total hutang.
- c. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan total hutang.
- d. Pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan total hutang.
- e. Volatilitas laba berpengaruh positif terhadap hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan total hutang.
- f. Tingkat kesulitan finansial berpengaruh positif terhadap hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan total hutang.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

Pada Bagian ini, akan dijelaskan mengenai metode yang digunakan dalam melakukan penelitian ini. Beberapa hal yang akan dijelaskan antara lain mengenai variabel penelitian dan definisi operasional, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis yang digunakan.

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

Dalam penelitian mengenai struktur modal ini, terdapat beberapa variabel independen maupun variabel dependen. Variabel-variabel ini yang nanti akan diuji pengaruhnya, yaitu pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

##### **3.1.1 Variabel independen**

Variabel independen yang akan dimasukkan dalam model penelitian struktur modal pada penelitian ini adalah:

1. Profitabilitas (Prof), merupakan kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini, sesuai dengan yang digunakan Mouamer (2011), profitabilitas akan diukur dengan *Return of Asset* (ROA) perusahaan, yang merupakan rasio dari laba

- operasional sebelum bunga dan pajak (earnings before interest and tax, EBIT) terhadap total asset (TA).
2. *Growth* (Gro), merupakan tingkat pertumbuhan perusahaan dari tahun ke tahun. Tingkat pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan persentase pertumbuhan total asset perusahaan pada tiga tahun terakhir (Mouamer, 2011).
  3. *Size*, merupakan ukuran perusahaan dari masing-masing sampel yang digunakan. Pengukuran terhadap variabel *size* adalah dengan menggunakan total asset perusahaan. Sesuai dengan penelitian-penelitian sebelumnya nilai yang digunakan sebagai *proxy* variabel *size* adalah logaritma natural (Ln) dari total asset perusahaan (Mouamer, 2011).
  4. *Fixed Asset* (Fix), merupakan asset berwujud perusahaan atau di Indonesia lebih dikenal dengan istilah asset tetap atau asset tidak lancar. Nilai yang digunakan dalam mengukur variabel aset tetap adalah rasio dari aset tetap terhadap total aset perusahaan (Mouamer, 2011).
  5. Volatilitas Laba (Vol), merupakan naik turunnya laba perusahaan yang diukur dengan Standar Deviasi dari Laba Setelah Pajak dalam jangka waktu tiga tahun terakhir dibagi dengan rata-rata total asset perusahaan pada tahun tersebut (Bradley et al. 1984)

6. Tingkat kesulitan finansial (*Financial Distress*) merupakan gambaran keadaan finansial perusahaan secara umum. Tingkat kesulitan finansial merupakan variabel *dummy* yang diukur dengan formula tingkat kesulitan finansial. Formula atau index ini dirumuskan oleh Altman (1968) yang disebut Altman Z Score. Satu tahun setelah formula Z score dipublikasikan, terdapat sedikit perubahan pada koefisien variabel dalam formula Z score.

Heine (2000) telah memodifikasi formula Z Score Altman dan membandingkan hasilnya dengan ketepatan formula sebelumnya. Heine menyatakan bahwa formulasi yang dia susun memiliki tingkat keandalan yang sedikit lebih rendah dibanding formulasi awal yaitu yang dirumuskan oleh Altman. Oleh karena itu, dalam penelitian ini akan digunakan formulasi Z Score yang dirumuskan Altman pada tahun 1968.

Dalam formula yang dirumuskan Altman, perusahaan yang tidak mengalami kesulitan finansial berada pada nilai Z di atas 1,80. Perusahaan yang tidak mengalami kesulitan finansial (nilai  $Z > 1,80$ ) diberi kode 0, dan kode 1 untuk perusahaan yang mengalami kesulitan finansial (nilai  $Z \leq 1,80$ ).

### 3.1.2 Variabel dependen

Pada bagian ini akan dijelaskan secara singkat mengenai variabel dependen yang menjadi fokus penelitian, yaitu hutang jangka pendek (*short term debt*), hutang jangka panjang (*long term debt*), dan total hutang (*total debt*).

Penjelasan mengenai variabel-variabel tersebut adalah sebagai berikut:

1. Hutang jangka pendek

Merupakan semua hutang perusahaan yang memiliki jangka waktu jatuh tempo kurang dari satu tahun. Nilai yang digunakan pada model penelitian adalah rasio dari hutang jangka pendek terhadap total aset (Prahalthan, 2010).

2. Hutang jangka panjang

Merupakan semua hutang perusahaan yang memiliki jangka waktu jatuh tempo lebih dari satu tahun. Nilai yang digunakan dalam model penelitian adalah rasio dari hutang jangka panjang terhadap total aset (Prahalthan, 2010).

3. Total hutang

Merupakan semua hutang yang dimiliki oleh perusahaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Nilai yang digunakan dalam model penelitian adalah rasio total hutang terhadap total aset (Prahalthan, 2010).

### 3.1.3 Variabel *Dummy* Tahun

Penelitian ini menggunakan jenis data panel. Data panel merupakan sejumlah data berulang yang diperoleh selama jangka waktu tertentu. Pada data yang berupa data panel, efek tahun akan mempengaruhi hasil pengolahan data. Untuk mengatasi hal ini, maka perlu ditambahkan variabel *dummy* tahun (Ghozali, 2006).

Variabel *dummy* tahun dibuat sejumlah tahun observasi, namun pengecualian untuk tahun pertama. Dengan demikian, jumlah variabel *dummy* tahun yang perlu dibuat adalah empat variabel karena penelitian ini menggunakan jangka waktu lima tahun. Empat variabel itu adalah variabel Tahun08, Tahun09, Tahun10 dan Tahun11. Dalam memberi nilai *dummy*, variabel tahun diberi nilai 1 apabila data diambil pada tahun tersebut, dan nilai 0 apabila tidak.

## 3.2 Populasi dan sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi ini digunakan karena perusahaan yang telah *go public* wajib mempublikasikan laporan keuangan perusahaannya.

Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Pada penelitian

ini digunakan metode *purposive sampling* karena dalam penelitian ini, sampel yang dipilih adalah sampel yang memiliki kesesuaian karakteristik dengan kriteria pemilihan sampel.

Dalam penelitian ini, kriteria-kriteria data (sampel) yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di BEI dan mengeluarkan laporan keuangan selama periode lima tahun terakhir, yaitu tahun 2007 hingga 2011.
2. Perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur. Hal ini disebabkan jumlah perusahaan yang bergerak di bidang ini merupakan jumlah terbesar yang terdaftar di BEI sehingga semakin banyak sampel, akan semakin meningkatkan keakuratan penelitian. Di sisi lain, dengan hanya menggunakan satu jenis bidang perusahaan, akan menghilangkan bias penelitian yang dapat terjadi akibat perbedaan bidang usaha.

### **3.3 Jenis dan Sumber Data**

Data yang digunakan pada penelitian ini merupakan data sekunder, yang berupa laporan keuangan. Penggunaan data sekunder memberikan jaminan lebih terhadap tidak adanya subjektivitas dari peneliti dalam rangka memperoleh data sehingga dapat mempengaruhi hasil penelitian. Data ini bersumber dari publikasi laporan keuangan perusahaan yang listing di BEI (Bursa Efek Indonesia) dalam bentuk ICMD (Indonesia *Capital Market Directory*). Perolehan data dapat diakses

langsung melalui kantor idx di seluruh Indonesia maupun situs resmi idx. Data pada penelitian ini diperoleh dari kantor idx cabang Semarang dan situs resmi idx. Selain itu, data harga saham historis diperoleh melalui situs *yahoo finance*.

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh melalui metode dokumentasi. Metode ini dilakukan dengan cara mengumpulkan laporan keuangan dari sumber-sumber data. Data pendukung lain diperoleh dengan metode studi pustaka dan dari jurnal-jurnal ilmiah, serta literatur lain yang memuat bahasan yang berkaitan dengan penelitian ini.

### **3.5 Metode Analisis**

Pada bagian ini akan dijelaskan mengenai metode yang digunakan dalam menganalisis data yang telah dikumpulkan sehingga dapat digunakan untuk menguji hipotesis.

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

Uji asumsi klasik perlu digunakan untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini baik atau tidak. Uji asumsi klasik yang digunakan yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

### 3.5.1.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan bebas memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah jika semua variabel berdistribusi normal atau mendekati normal (Ghozali, 2009).

Langkah pertama dalam melakukan normalisasi data adalah dengan melakukan *data screening*, yaitu melihat apakah data masing-masing variabel dependen telah memiliki distribusi normal. Pengujian ini menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov* parsial. Jika probabilitas signifikan di atas 0.05, maka variabel tersebut terdistribusi secara normal. Apabila terdapat variabel dependen yang tidak normal, maka perlu dilakukan eliminasi data *outlier* atau dengan melakukan transformasi data terhadap variabel tersebut. Dasar keputusan transformasi diperoleh dengan mengubah data menjadi bentuk grafik histogram. Setelah diketahui bentuk sebaran data melalui histogram, baru kemudian dilakukan transformasi sesuai dengan kondisi sebaran data.

Selain cara di atas, pengujian normalitas dapat pula dilihat dengan menggunakan grafik *normal plotting*. Apabila titik-titik menyebar di sepanjang garis diagonal, maka variabel residual model telah terdistribusi normal (Ghozali, 2009).

### 3.5.1.2. Uji Multikolinearitas

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah ada korelasi antar variabel bebas (independen) di dalam model regresi. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi korelasi yang signifikan antara variabel bebasnya. Dasar pengambilan keputusan adalah nilai *tolerance* dan nilai *variance inflation factor* (VIF). Nilai yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas yang signifikan adalah apabila nilai *tolerance*  $\leq 0.10$  atau ketika nilai  $VIF \geq 10$ .

### 3.5.1.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas berfungsi untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya dalam model regresi. Jika variansnya tetap, maka disebut homoskedastisitas. Model yang baik adalah homoskedastisitas. Pengujiannya dilakukan dengan melihat sebaran titik-titik pada pola scatterplot, kemudian diambil keputusan dengan dasar sebagai berikut:

- d. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang,

melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.

- e. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Selain dengan melihat sebaran titik-titik pada scatter plot, pengujian heteroskedastisitas juga dapat dilihat dengan melakukan uji glejser. Model yang homoskedastisitas adalah apabila nilai signifikansi masing-masing variabel independen terhadap absolut residual model adalah tidak signifikan (nilai sig. > 0.05).

#### **3.5.1.4. Uji Autokorelasi**

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka terdapat autokorelasi. Permasalahan data yang memiliki autokorelasi sering ditemukan pada data yang berupa *time series*. Pengujian autokorelasi dapat dilakukan dengan run test. Run test yang merupakan bagian dari statistik non-parametrik dapat pula digunakan untuk menguji apakah data residual terjadi secara random atau tidak (sistematis). Pengambilan

keputusan atas pengujian run test, menurut Ghozali (2009) adalah sebagai berikut:

- a. Apabila residual signifikan pada nilai 0.05 ( $\leq 0.05$ ), berarti residual tidak random. Dengan demikian, disimpulkan terdapat autokorelasi antar nilai residual.
- b. Apabila nilai signifikansi di atas 0.05, berarti residual tersebar random. Dengan demikian dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi antar nilai residual.

### **3.5.2 Uji Hipotesis**

Dalam melakukan analisis, digunakan regresi logistik untuk melihat pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen sesuai dengan model penelitian yang telah dirumuskan hipotesisnya. Regresi logistik digunakan karena terdapat variabel dummy pada salah satu variabel independennya. Sebelum melakukan uji pengaruh, terlebih dahulu dilakukan uji determinasi untuk melihat seberapa baik variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen.

Dalam melakukan uji determinasi, digunakan nilai adjusted r-square. Nilai adjusted r-square digunakan karena nilai ini dapat digunakan untuk membandingkan model dengan jumlah variabel yang berbeda sedangkan nilai r-square akan meningkat seiring dengan meningkatnya jumlah variabel

bebas dalam model. Selanjutnya, untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen digunakan uji F (uji simultan) dan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen digunakan uji t (uji parsial).

Model regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{a) TD} = a + B1\text{Prof} + B2\text{Gro} + B3\text{Size} + B4\text{Fix} + B5\text{Vol} + B6\text{FD} + B7\text{Tahun08} + B8\text{Tahun09} + B9\text{Tahun10} + B10\text{Tahun11}$$

$$\text{b) STD} = a + B1\text{Prof} + B2\text{Gro} + B3\text{Size} + B4\text{Fix} + B5\text{Vol} + B6\text{FD} + B7\text{Tahun08} + B8\text{Tahun09} + B9\text{Tahun10} + B10\text{Tahun11}$$

$$\text{c) LTD} = a + B1\text{Prof} + B2\text{Gro} + B3\text{Size} + B4\text{Fix} + B5\text{Vol} + B6\text{FD} + B7\text{Tahun08} + B8\text{Tahun09} + B9\text{Tahun10} + B10\text{Tahun11}$$

Keterangan:

1. TD adalah rasio total hutang (*total debt*, TD) terhadap total aset (TA).
2. STD adalah rasio total hutang jangka pendek (hutang dengan waktu jatuh tempo dibawah satu tahun), *short-term debt* (STD) terhadap TA.
3. LTD adalah rasio total hutang jangka panjang (hutang dengan waktu jatuh tempo lebih dari satu tahun), *long-term debt* (LTD) terhadap TA.
4. a merupakan nilai konstanta.
5. Prof (profitabilitas) adalah tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dalam penelitian ini, dalam mengukur profitabilitas

digunakan rumus ROA, yaitu pengembalian atas TA yang didefinisikan sebagai rasio dari laba operasional sebelum bunga dan pajak (*earnings before interest and tax*, EBIT) terhadap TA.

$$\text{Prof} = \text{EBIT} / \text{TA}$$

6. Gro merupakan singkatan dari *growth* yang diukur dengan persentase perubahan TA selama tiga tahun terakhir, dengan rumus perhitungan:

$$\text{Gro} = (\text{TA}_t - \text{TA}_{t-3}) / \text{TA}_{t-3}$$

7. *Size* menjelaskan ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma natural dari TA,  $\text{size} = \text{Ln. TA}$ .

8. Fix merupakan aset perusahaan yang berupa aset tetap (*fixed asset*). Fix diukur dengan menghitung rasio aset tetap terhadap TA.

$$\text{Fix} = \text{Aset tetap} / \text{TA}$$

9. Vol merupakan tingkat volatilitas laba yang diukur dengan standar deviasi laba tiga tahun dibagi dengan rata-rata total aset tahun-tahun tersebut.

$$\text{Vol} = \frac{\text{Stdev} (X_t, X_{t-1}, X_{t-2})}{(\text{TA}_t + \text{TA}_{t-1} + \text{TA}_{t-2}) / 3}$$

10. FD merupakan tingkat kesulitan finansial yang diukur dengan index Altman Z Score Sebagai berikut:

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 0.999X_5$$

Keterangan:

$$X_1 = \text{Working capital} / \text{total assets},$$

$$= (\text{Aset lancar} - \text{hutang lancar}) / \text{total aset}$$

$$X_2 = \text{Laba ditahan} / \text{total aset}$$

$$X_3 = \text{Laba sebelum beban bunga dan pajak} / \text{total assets}$$

$$X_4 = \text{Market value of equity} / \text{total liabilities}$$

$$= (\text{Harga saham} * \text{saham beredar}) / \text{total liabilities}$$

$$X_5 = \text{Penjualan} / \text{total aset}$$

$$Z = \text{index keseluruhan}$$

Dalam formula yang dirumuskan Altman, perusahaan yang tidak mengalami kesulitan finansial berada pada nilai di atas 1,80. Perusahaan yang tidak mengalami kesulitan finansial ( $Z > 1,80$ ) diberi kode 0, dan kode 1 untuk perusahaan yang mengalami kesulitan finansial ( $Z < 1,80$ ).

Ringkasan rumus perhitungan operasional masing-masing variabel tampak pada tabel 3.1.

**Tabel 3.1**  
**Ringkasan Rumus Perhitungan Operasional**

Variabel	Notasi	Rumus penghitungan	Keterangan
Hutang Jangka Pendek	STD	$\frac{STD}{TA}$	STD = Short Term Debt TA = Total Asset
Hutang Jangka Panjang	LTD	$\frac{LTD}{TA}$	LTD = Long Term Debt TA = Total Asset
Total Hutang	TD	$\frac{TD}{TA}$	TD = Total Debt TA = Total Asset
Profitabilitas	Prof	$\frac{EBIT}{TA}$	EBIT = Earning Before Interest and Tax TA = Total Asset
Aset Tetap	Tan	$\frac{Tan}{TA}$	Tan = Tangible Asset TA = Total Asset
Ukuran	Size	Ln(TA)	Ln = Logaritma Natural TA = Total Asset
Pertumbuhan	Growth	$\frac{TAt-TAt-3}{TAt-3}$	TAt = Total Asset tahun ke-t TAt-3 = Total Asset tahun ke-(t-3)
Volatilitas Laba	Vol	$\frac{STDEV(Xt,Xt-1,Xt-2)}{(TAt+TAt-1+TAt-2)/3}$	STDEV = Standar Deviasi Xt = laba tahun ke-t TAt = Total aset tahun ke-t t-1 = 1 tahun sebelum tahun t
Kesulitan finansial ( <i>Financial Distress</i> )	FD	$Z = 1.2X1 + 1.4X2 + 3.3X3 + 0.6X4 + 0.999X5$	X1 = Working capital / total assets = (Aset lancar – Hutang Lancar) / total assets X2 = Laba ditahan / total aset X3 = Laba sebelum beban bunga dan pajak / total assets X4 = Market Value of Equity / total liabilities = (Harga saham*saham beredar) / total liabilities X5 = Penjualan / total aset Z = index keseluruhan