

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, UKURAN
PERUSAHAAN, PROFITABILITAS DAN RISIKO BISNIS TERHADAP
KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2008-2012**

Umi Mardiyati

Email : umi.mardiyati@gmail.com

Susi Susanti

Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta

Email : sussii_si@yahoo.com

Gatot Nazir Ahmad

Email : gatot11510@yahoo.com

ABSTRACT

The purpose of this study is to know the effect of Institutional Ownership, Firm Size, Profitability, and Business Risk on Manufacture Firm Debt Policy Listed in Indonesia Stock Exchange. The sample using purposive sampling. The research model in this study employs panel data analysis with fixed effect approach. The empirical results show that institutional ownership and firm size have positive and significant effect on debt policy. ROA have negative significant effect on debt policy, but business risk have negative and not significant effect on debt policy. Simultaneous test showed that institutional ownership, firm size, profitability, and business risk effect the debt policy.

Key words: Institutional Ownership, Firm Size, ROA, Business Risk, Debt Policy, Manufacture Firm

PENDAHULUAN

Industri manufaktur merupakan industri yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sekitar 124 perusahaan dalam industri manufaktur tersebut dikelompokkan menjadi beberapa sub kategori industri. Banyaknya perusahaan dalam industri, serta kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur.

Persaingan dalam industri manufaktur membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai. Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Pengelolaan perusahaan bertujuan untuk memakmurkan pemiliknya melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat, mengingat setiap keputusan keuangan yang diambilakan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya yang berdampak terhadap nilai perusahaan (Larasati, 2011).

Tujuan dari manajemen keuangan adalah memaksimumkan kesejahteraan pemilik (*shareholders*) melalui tiga keputusan, yakni: keputusan finansial (*financial decision*), keputusan investasi (*investment decision*), dan kebijakan dividen (*dividend policy*). Untuk mencapai hal tersebut, maka perusahaan membutuhkan modal yang tidak kecil. Kebutuhan modal dapat dipenuhi dari berbagai sumber dan dalam berbagai bentuk. 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).

Salah satu sumber modal eksternal adalah hutang. Namun, menurut Brealey, Myers dan Mercus dalam Nabela (2012) berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan. Bagi perusahaan yang sedang berkembang

yang tidak memiliki laba yang cukup besar sebagai laba ditahan, tentu membutuhkan modal dari pihak eksternal. Modal tersebut dapat diperoleh dari hutang atau modal sendiri.

Keputusan untuk menggunakan hutang dalam operasional perusahaan membutuhkan analisis yang tepat karena banyak perusahaan yang sukses dan berkembang disebabkan ketepatan dalam mengambil keputusan pendanaan. Tetapi, banyak perusahaan yang jatuh ke dalam kebangkrutan akibat banyak hutang dan terbelit bunga. Mogdiliani dan Miller dalam Mutamimah (2003) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan adanya keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang tersebut mengurangi penghasilan yang terkena pajak. Nilai perusahaan akan maksimum, apabila perusahaan semakin banyak menggunakan hutang yang disebut dengan *corner optimum hutang decision*.

Pada kenyataannya, penggunaan hutang yang besar oleh perusahaan sekarang ini sulit dijumpai dan menurut *trade off theory* semakin tinggi hutang maka semakin tinggi beban kebangkrutan yang ditanggung perusahaan. Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan. Semakin besar hutang, semakin besar pula kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tetap berupa bunga dan pokoknya. Risiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak. Oleh karena itu, perusahaan harus sangat hati-hati dalam menentukan kebijakan hutangnya karena peningkatan penggunaan hutang juga dapat menurunkan nilai perusahaan (Mulianti, 2010).

Kebijakan hutang dalam suatu perusahaan dilakukan oleh pihak manajer. Untuk mengontrol tindakan manajer dalam memutuskan penggunaan hutang perusahaan diperlukan pengawasan oleh pemegang saham karena mereka akan terlibat apabila perusahaan mengalami risiko gagal bayar. Salah satu pihak pemegang saham dalam perusahaan adalah pihak luar perusahaan (*outsider*) yang merupakan sebuah institusi. Kepemilikan saham oleh sebuah institusi atau perusahaan lain disebut kepemilikan institusional. Peningkatan aktivitas

pengawasan oleh investor didukung oleh usaha untuk meningkatkan tanggungjawab manajemen.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan kebijakan hutangnya. Perusahaan besar memiliki keuntungan aktivitas serta lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga kebutuhan hutang perusahaan yang besar akan lebih tinggi dari perusahaan kecil. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar, dengan demikian perusahaan semakin mudah mendapatkan pinjaman karena semakin dipercaya oleh kreditor. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan, aktiva yang didanai dengan hutang akan semakin besar pula (Homaifar *et.al* (1994).

Berdasarkan *pecking order theory*, profitabilitas memiliki hubungan yang negatif dengan hutang. Profitabilitas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba (Susanto, 2011). Pada tingkat profitabilitas yang rendah, perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai operasionalnya. Sebaliknya, pada 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 kreditor dan pemegang saham (Steven dan Lina, 2011).

Penggunaan hutang akan meningkatkan risiko suatu perusahaan. Perusahaan yang menghadapi risiko bisnis tinggi sebagai akibat dari kegiatan operasinya, akan menghindari untuk menggunakan hutang yang tinggi dalam mendanai aktivitya. Hal ini karena perusahaan tidak akan meningkatkan risiko yang berkaitan dengan kesulitan dalam pengembalian hutangnya (Hanafi, 2013 : 309). Risiko bisnis adalah adanya ketidakpastian atas proyeksi pendapatan di masa mendatang (Yeniatie dan Destriana 2010). Risiko bisnis ini berkaitan dengan ketidakpastian dalam pendapatan yang diperoleh perusahaan. Perusahaan

akan memiliki risiko bisnis yang rendah jika permintaan produk bersifat stabil, harga input dan produk cenderung tetap, harga dapat dengan mudah dinaikkan jika terjadi kenaikan biaya, dan persentase biaya bersifat variabel dan menurun jika produk dan penjualan mengalami penurunan (Yeniatie dan Destriana 2010).

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh secara parsial maupun simultan terhadap kebijakan hutang.

KAJIAN TEORI

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

Terjadinyakonflik 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).

Dalam teori agensi, manajer dianggap tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Untuk itu perlu ada mekanisme agar manajer mau bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Salah satu mekanismenya adalah dengan menambah porsi hutang.

Modigliani dan Miller dalam Willianndri (2011) berpendapat bahwa bila ada pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*tax deductible expense*). Namun demikian pendapat Modigliani dan Miller (MM) tersebut belum mempertimbangkan *financial distress* dan *agency cost*. Untuk itu ada teori berikutnya yaitu *Trade-off Theory*. *Trade-Off Theory* ini menunjukkan adanya keseimbangan antara manfaat penghematan pajak

melalui pendanaan dengan hutang dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi akibat penggunaan hutang .

Namun, *pecking order* teori menjelaskan modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan. Teori *pecking order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Hanafi, 2013 : 313). Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham.

Menurut Riyanto (2013 : 227), hutang dapat digolongkan ke dalam tiga jenis, yaitu : (1) Hutang jangka pendek (*short-term debt*), hutang jangka menengah (*intermediate-term debt*), dan hutang jangka panjang (*longterm debt*). 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 (Indahningrum dan Handayani, 2009).

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 (Yeniatie 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 dalam suatu perusahaan akan meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajer. Melalui *institutional ownership* *parashareholder* akan lebih mudah dan berperan aktif di dalam perusahaan, seperti didalam rapat mereka akan menyuarakan pendapat dan opininya serta memastikan bahwa manajer perlu untuk memenangkan dukungan mereka mengenai hal-hal yang memerlukan

persetujuan *shareholder* terutama dalam menentukan penggunaan hutang. Dari penelitian Yeniatie dan Destriana (2010) ditemukan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dengan arah hubungan yang negatif. Semakin tinggi kepemilikan institusional terhadap saham perusahaan, maka akan semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan (Mulianti, 2010). Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Didalam penelitian yang dilakukan Homaifar *et.al* (1994) dikatakan semakin besar ukuran perusahaan, aktiva yang didanai dengan hutang akan semakin besar pula. Dan dari beberapa penelitian lain juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas

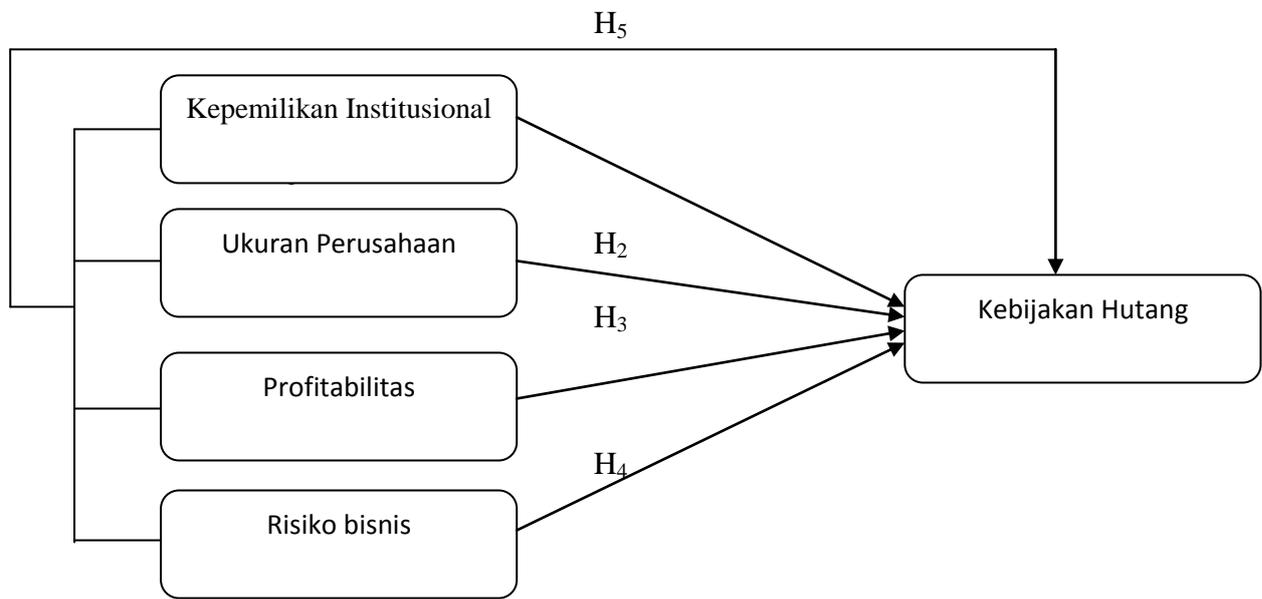
Menurut Andrianto (2013), profitabilitas adalah mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba. Definisi lain rasio profitabilitas adalah mengukur pendapatan menurut laporan rugi laba dengan nilai buku investasi (Tampubolon, 2013: 43). Rasio profitabilitas tergantung dari informasi yang 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, 2013: 43). Profitabilitas merefleksikan *earnings* untuk pendanaan investasi. Profitabilitas

digunakan sebagai variabel yang menguji *pecking order theory* di dalam penelitian ini. Teori ini mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap hutang perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin besar laba yang dapat ditahan untuk operasional perusahaan. Apabila laba ditahan (modal internal) besar maka hutang akan semakin kecil.

Risiko Bisnis

Aktivitas yang dilakukan perusahaan tidak dapat dipisahkan dari adanya risiko. Risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan terjadinya akibat buruk atau kerugian yang tidak diinginkan. Menurut Yeniatie dan Destriana (2010), risiko bisnis adalah adanya ketidakpastian atas proyeksi pendapatan di masa mendatang jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Menurut Brigham dan Houston (2013: 157) terdapat dua dimensi risiko, yaitu risiko keuangan serta risiko bisnis. Risiko keuangan merupakan risiko tambahan bagi pemegang saham biasa karena perusahaan menggunakan hutang. Sedangkan risiko bisnis merupakan tingkat risiko dari operasi perusahaan apabila tidak menggunakan hutang.

Risiko bisnis suatu perusahaan juga berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan perusahaan tersebut. Perusahaan yang menghadapi risiko bisnis tinggi sebagai akibat dari kegiatan operasinya, akan menghindari untuk menggunakan hutang yang tinggi dalam mendanai aktivitya. Hal ini karena perusahaan tidak akan meningkatkan risiko yang berkaitan dengan kesulitan dalam pengembalian hutangnya.



Model penelitian

Sumber: data diolah peneliti

H₁ : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

H₂ : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

H₃ : Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

H₄ : Risiko bisnis berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

H₅ :Kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang

METODE PENELITIAN

Metode Penentuan Populasi dan Sampel

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *correlational study* yaitu untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih dengan variabel lainnya atau bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lain. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dimana sampel dipilih berdasarkan kriteria. Sampel dalam penelitian ini adalah sebagian perusahaan manufaktur terdaftar di BEI dari tahun 2008 – 2012.

Adapun kriteria sampel tersebut sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang memiliki saham institusional tahun 2008 – 2012
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut tahun 2008 – 2012

Berdasarkan kriteria tersebut di atas, terpilihlah 46 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008 – 2012. Pengolahan data menggunakan data panel dengan mengalikan jumlah perusahaan (46) dengan periode pengamatan (5 tahun) sehingga jumlah pengamatan yang digunakan menjadi 230 sampel.

Variabel kepemilikan institusional dihitung dari rasio jumlah total saham yang dimiliki oleh institusi dengan jumlah saham yang beredar, ukuran perusahaan dihitung dari \ln total sales, profitabilitas dihitung dari ROA, risiko bisnis dihitung dari pertumbuhan EBIT, dan kebijakan hutang dihitung dari rasio yang mengukur perbandingan antara total *debt* dan total *equity*.

Pengujian normalitas menggunakan uji statistik *Jarque-Bera (JB)*. Pada hasil uji normalitas menunjukkan nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar 0.307475. Sehingga dengan hasil probabilitas *Jarque-Bera* $0.307475 > 0.05$ maka data tersebut telah terdistribusi dengan normal. Pengujian multikolinearitas dapat dideteksi dengan menggunakan *Pearson Correlation*. Dari hasil pengujian tidak ada nilai korelasi yang lebih besar dari 0,8 sehingga data tidak mengalami multikolinearitas. Untuk mengetahui heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan uji *white*. Apabila nilai probabilitas *chi-square* > 0.05 maka dalam model tersebut tidak terdapat heteroskedastisitas. Hasil pengujian nilai *obs*R-square* sebesar 0.0585, yang menunjukkan nilai tersebut lebih besar dari 0.05 sehingga terbebas dari heteroskedastisitas. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi digunakan Uji *Breusch-Godfrey* dengan melihat nilai probabilitas *Obs*R-squared*. Hasil probabilitas *Obs*R-squared* sebesar 0.5132 lebih besar daripada α (0.05) yang mengindikasikan bahwa data tidak mengandung masalah autokorelasi. Metode analisis pada penelitian ini dilakukan dengan program Eviews versi 7.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *mean*, *median*, *maximum*, *minimum*, dan standar deviasi. Pada tabel dibawah ini disajikan statistik deskriptif untuk *debt to equity*, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, ROA, dan risiko bisnis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2012.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	DER	INS	SALES	ROA	RISK
Mean	84.64348	70.41896	7507344.	10.46361	-1265.813
Median	71.50000	73.84000	1368630.	9.260000	14.05720
Maximum	250.0000	98.18000	1.88E+08	60.62000	9709.167
Minimum	15.00000	25.62000	1602.000	-54.88000	-2079.775
Std. Dev.	53.01441	18.74587	21886955	13.49376	15482.78

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan *Eviews 7*

Analisis Regresi

Tabel 2. Hasil Regresi Data Panel

Cross-section fixed effects test equation:				
Dependent Variable: DER				
Method: Panel Least Squares				
Date: 01/21/14 Time: 22:47				
Sample: 2008 2012				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 46				
Total panel (balanced) observations: 230				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.298970	0.281385	-1.062496	0.2891
INS	0.331150	0.165125	2.005455	0.0461
SIZE	0.080332	0.018372	4.372572	0.0000
ROA	-2.137808	0.257870	-8.290255	0.0000
RISK	-8.59E-05	0.000200	-0.429151	0.6682
R-squared	0.241259	Mean dependent var		0.846000
Adjusted R-squared	0.227770	S.D. dependent var		0.530717
S.E. of regression	0.466376	Akaike info criterion		1.333852
Sum squared resid	48.93904	Schwarz criterion		1.408592
Log likelihood	-148.3929	Hannan-Quinn criter.		1.364000
F-statistic	17.88596	Durbin-Watson stat		0.628200
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan *Eviews 7*

Berdasarkan table 2 nilai probabilitas *F-Stat* sebesar 0.000000. Angkatersebut $< 0,05$ sehingga memiliki arti bahwa variabel kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Nilai *adjusted (R-Square)* pada penelitian ini adalah sebesar 0.227770. Dari nilai tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa sebesar 22.78% dari variabel terikat dapat dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel independen yaitu kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis. Sedangkan 77.22% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar variabel yang diteliti pada penelitian ini.

Koefisien dari variabel kepemilikan institusional yang terdapat pada tabel 2 menunjukkan nilai sebesar 0,331150. Nilai *probability* pada variabel kepemilikan institusional 0.0461, nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Sehingga kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang dengan arah hubungan positif. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka kebijakan hutang akan ikut mengalami kenaikan. Hal ini dikarenakan kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur di Indonesia pada umumnya sangatlah besar. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki wewenang lebih besar bila dibandingkan dengan pemegang saham kelompok lain untuk cenderung memilih proyek yang lebih berisiko dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang tinggi. Untuk membiayai proyek tersebut, investor lebih memilih pembiayaan melalui hutang. Dengan kebijakan tersebut mereka dapat mengalihkan penanggulangan risiko kepada pihak kreditor apabila proyek gagal. Bila proyek berhasil, pemegang saham akan mendapat hasil sisa karena kreditor hanya akan dibayar dengan besaran tertentu yaitu sebesar bunga. Larasati (2011) menyatakan bahwa perusahaan *go public* di Indonesia dikendalikan melalui institusi atau badan hukum (PT) berbentuk *holding company*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Murtiningtyas (2012), Indahningrum dan Handayani (2009), Larasati (2011) dan Nabela (2012), tetapi tidak sesuai dengan penelitian Susanto (2011) dan Williandri (2011).

Ukuran perusahaan dengan nilai koefisien 0,080332 berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Pada nilai *probability t-statistic* terlihat bahwa nilai *probability t-statistic* ukuran perusahaan sebesar 0.0000. Dari nilai tersebut diketahui ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Perusahaan yang besar akan dengan mudah melakukan akses ke pasar modal dan lebih cepat untuk memperoleh dana. Aktiva tetap berwujud dan aktiva lainnya seperti piutang dagang dan persediaan dapat digunakan sebagai jaminan hutang. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar, dengan demikian perusahaan semakin mudah mendapatkan pinjaman karena semakin dipercaya oleh kreditur. Perusahaan yang besar juga memiliki peluang untuk melakukan ekspansi dengan adanya ketersediaan dana hutang yang besar. Hasil penelitian ini diperkuat dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Susanto (2011), Williardri (2011), Shadiaa Shaeen dan Maliq (2012), Homaifar *et al* (1994), dan Lopez (2008).

Pada nilai koefisien -2,137808 menandakan bahwa ROA yang memproyeksikan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Dan dari nilai *probability t-statistic* terlihat bahwa nilai *probability t-statistic* ROA sebesar 0.0000 sehingga hipotesis yang diterima adalah ROA berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang arah hubungan negatif. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2006) bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Jika profitabilitas meningkat, perusahaan cenderung akan mengurangi hutang. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal sehingga perusahaan tidak memerlukan sumber dana eksternal. Sesuai dengan *Pecking Order Theory*, perusahaan akan menggunakan laba dari dalam perusahaan terlebih dahulu dalam mencukupi kebutuhan operasionalnya, sebelum memutuskan untuk menggunakan dana dari luar perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan cenderung menggunakan

dana internal dari retained earnings sehingga perusahaan akan mengurangi sumber dana dari hutang. Akan tetapi sebaliknya, perusahaan yang mempunyai profitabilitas rendah akan mengalami kesulitan dan membutuhkan dana eksternal seperti hutang, sebab biaya-biaya tetap yang terjadi dalam perusahaan akan terus berjalan sehingga perusahaan tersebut akan membutuhkan tambahan dana eksternal dalam kegiatan operasionalnya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Murtiningtyas (2012), Susanto (2011), Indahningrum dan Handayani (2009), Shadiaa Shaeen dan Maliq (2012), serta Lopez (2008)

Risiko bisnis memiliki koefisien $-8.59E-05$ menandakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Dan dari nilai *probability t-statistic* terlihat bahwa nilai *probability t-statistic risk* sebesar 0,6682. Nilai tersebut lebih besar dari 0.05. Sehingga hipotesis yang diterima adalah risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori bahwa semakin tinggi risiko bisnis maka perusahaan akan mengurangi penggunaan hutang. Perusahaan berusaha untuk menghindari kesulitan dalam pengembalian hutang dikarenakan mereka telah memiliki risiko bisnis yang tinggi. Risiko bisnis ini berkaitan dengan ketidakpastian dalam pendapatan yang diperoleh perusahaan. Pada penelitian ini, risiko bisnis dihitung dari fluktuasi EBIT (*Earning Before Interest and Tax*). Semakin fluktuatif EBIT, maka semakin tinggi risiko bisnis suatu perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Susanto (2011), Yenziatie dan Destriana (2010), serta Lopez (2008) yang menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki arah hubungan yang negatif dengan kebijakan hutang perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat diambil dari hasil penelitian ini yaitu kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Ukuran perusahaan yang dilihat dari total *sales* perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap

kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Profitabilitas yang diukur dari ROA perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap penggunaan hutang. Risiko bisnis yang dihitung dari pertumbuhan EBIT perusahaan memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

Saran

Di dalam penelitian ini masih terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu diharapkan peneliti selanjutnya, terutama yang meneliti kebijakan hutang dapat menambahkan faktor-faktor lain yang terlihat akan mempengaruhi kebijakan hutang, seperti kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan dan *free cash flows* serta memperbanyak sampel yang digunakan dalam penelitian agar mewakili keseluruhan populasi yang ada.

DAFTAR RUJUKAN

- Andrianto, Byan. 2013. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Basic Industry And Chemical di BEI Tahun 2009 – 2011. *Skripsi Universitas Diponegoro*
- Brigham, E. F. And F. Joel Houston. 2013. *Fundamentals of Financial Management (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)*, Edisi Kesebelas, Terjemahan : Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat
- Hanafi, Mamduh. 2013. *Manajemen Keuangan. Edisi 1*. Yogyakarta: BPF
- Homaifar G and Zietz et.al. 1994 “ An Empirical Model of Capital Structure: Some New Evidence” *Journal of Business Finance & Accounting* 21 (1) January. pp 1-14
- Indahningrum, R.P. & Handayani, R. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(3) pp. 189-207

- Larasati, Eva. 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, No. 2 pp. 103-107
- Lopez, Jose and Fransisco Sogorb. 2008 “Testing Trade-Off and Pecking Order Theories Financing SMEs”. *Small Business Economics*. Vol. 31, pp 117 - 136
- Mulianti, Fitri Mega. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Tesis Universitas Diponegoro Semarang*
- Murtiningtyas, Andhika Ivona. 2012. Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal 1*. Vol 2. pp. 1-6
- Mutamimah. 2003. Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan Non Finansial Yang Go Public Di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol. 11 Juli. pp 71-60
- Nabela, Yoandhika. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, Volume 01, pp. 1-8
- Riyanto, Bambang. 2013. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPF
- Shaheen, Sadia dan Qaisar Ali Malik. 2012. ”The Impact of Capital Intensity, Size of Firm And Profitability on Debt Financing In Textile Industry of Pakistan”. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business 3*. Vol.10: pp. 1061-1066
- Susanto, Yulius Kurnia. 2011. Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistemik, Set Peluang Investasi dan Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.13. No.3. pp. 195-210.
- Tampubolon, Manahan P. 2013. *Manajemen Keuangan*. Bogor : Ghalia Indonesia
- Wiliandri. 2011. Pengaruh Blockholder Ownership dan Firm Size terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Th. 16, No. 2. pp. 95-102
- Yeniatie dan Nicken Destriana. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.12, No. 1. pp. 1-16