

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG  
PERUSAHAAN  
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang  
Terdaftar di BEI Tahun 2009-2013)**



**SKRIPSI**

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

Disusun oleh :

**DITA NOVITA SARI**  
**NIM 12010111140252**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2015**

## PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Mahasiswa : Dita Novita Sari  
Nomor Induk Mahasiswa : 12010111140252  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Usulan Penelitian Skripsi : **ANALISIS FAKTOR – FAKTOR  
YANG MEMPENGARUHI  
KEBIJAKAN HUTANG  
PERUSAHAAN (Studi  
pada Perusahaan Manufaktur yang  
Terdaftar di BEI Tahun 2009 – 2013)**

Dosen Pembimbing : Drs. H. Prasetyono, M.Si.

Semarang, 27 Februari 2015

Dosen Pembimbing,



(Drs. H. Prasetyono, M.Si.)  
NIP. 19600314 198603 1005

## PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Dita Novita Sari  
Nomor Induk Mahasiswa : 12010111140252  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Usulan Penelitian Skripsi : **ANALISIS FAKTOR – FAKTOR  
YANG MEMPENGARUHI  
KEBIJAKAN HUTANG  
PERUSAHAAN (Studi  
pada Perusahaan Manufaktur yang  
Terdaftar di BEI Tahun 2009 – 2013)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 6 Maret 2015

Tim Penguji

1. Drs. H. Prasetiono, M.Si.

(.....)

2. Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, ME

(.....)

3. Drs. R. Djoko Sampurno, M.M.

(.....)

## **PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI**

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Dita Novita Sari, menyatakan bahwa skripsi dengan judul **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009 – 2013)**, 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 itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

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

Semarang, Februari 2015

Yang membuat pernyataan,

(Dita Novita Sari)  
NIM : 12010111140252

## **ABSTRACT**

*Funding decisions a company to fund its operations, must be in accordance with the main objectives of the company. The funding decision was able to minimize the risks and costs that the company's main goal is reached. To achieve the goal, the company must have an optimal capital structure. The many factors affecting capital structure or debt policy, the study aims to analyze the factors that influence the policy of the company's debts. The independent variable of this study consisted of liquidity (CR), sales growth (SG), company size (SIZE), profitability (ROA), institutional ownership (INST), and managerial ownership (MOWN). Meanwhile, the dependent variable is the Debt to Equity Ratio or DER.*

*Object of this research is manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2009 until 2013. The sample used in this study were 8 manufacturing company. The sampling method is done by using purposive sampling. Analysis of data using multiple linear regression analysis, which is preceded by the classical assumption, consisting of normality test, multicollinearity, autocorrelation, and heteroscedasticity test. Hypothesis testing is done by using the F test and t-test.*

*The results of this study indicate that liquidity, sales growth, firm size, profitability, institutional ownership, and managerial ownership together influence the company's debt policy. While, in partial, liquidity (CR) and profitability (ROA) significant negative effect on the DER. Variable institutional ownership (INST) and managerial ownership (MOWN) did not significant negative effect on the DER. While, firm size (SIZE) and sales growth (SG) had no significant positive effect on the DER. The degree of determination (Adjusted R Square) is 0,457. This means that the independent variable (CR, ROA, SIZE, Sales Growth, INST, and MOWN) can explain the dependent variable (DER) by 45.7%. While, the remaining 54.3% is explained by other variables outside the model study.*

**Keywords** : *Debt Policy (DER), Liquidity (CR), Sales Growth (SG), Company Size (SIZE), Profitability (ROA), Institutional Ownership (INST), and Managerial Ownership (MOWN).*

## ABSTRAK

Keputusan pendanaan sebuah perusahaan dalam mendanai kegiatan operasionalnya, harus sesuai dengan tujuan utama perusahaan. Keputusan pendanaan tersebut mampu untuk meminimalkan risiko maupun biaya agar tujuan utama perusahaan tercapai. Untuk mencapai tujuan, perusahaan harus memiliki struktur modal yang optimal. Mengingat banyaknya faktor yang mempengaruhi struktur modal atau kebijakan hutang, maka penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Variabel independen dari penelitian ini terdiri dari likuiditas (CR), pertumbuhan penjualan (Sales Growth), ukuran perusahaan (SIZE), profitabilitas (ROA), kepemilikan institusional (INST), dan kepemilikan manajerial (MOWN). Sedangkan, variabel dependen adalah *Debt to Equity Ratio* atau DER.

Obyek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 sampai dengan 2013. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah delapan perusahaan manufaktur. Metode pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*. Analisis data menggunakan alat analisis regresi linier berganda yang didahului dengan uji asumsi klasik, terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji F dan uji t.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama likuiditas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, profitabilitas, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan, secara parsial variabel likuiditas (CR) dan profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap DER. Variabel kepemilikan institusional (INST) dan kepemilikan manajerial (MOWN) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap DER. Sedangkan, ukuran perusahaan (SIZE) dan pertumbuhan penjualan (Sales Growth) memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap DER. Besarnya uji derajat determinasi (*Adjusted R Square*) adalah sebesar 0,457. Ini berarti variabel independen (CR, ROA, SIZE, Sales Growth, INST, dan MOWN) dapat menjelaskan variabel dependen (DER) sebesar 45,7%. Sedangkan, sisanya 54,3% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

**Kata Kunci** : Kebijakan Hutang (DER), Likuiditas (CR), Ukuran Perusahaan (SIZE), Pertumbuhan Penjualan (Sales Growth), Profitabilitas (ROA), Kepemilikan Institusional (INST), dan kepemilikan Manajerial (MOWN).

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto:

Surah ke-94 Al-Insyiraah ayat 5-8

**“(5) Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan, (6) sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan, (7) Maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain), (8) dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap.”**

Persembahan:

**“Skripsi ini saya persembahkan untuk kedua orang tua yang selama ini selalu dan tak henti-hentinya memberikan kasih sayang, doa, dukungan, dan nasehat.”**

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat, hidayah, dan ridho-Nya kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009 – 2013)**. Skripsi ini disusun guna melengkapi persyaratan dalam menyelesaikan kelulusan studi pada Program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini banyak pihak yang memberikan bantuan, dukungan, bimbingan, serta doa. Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa hormat dan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Erman Denny Arfinto, S.E., M.M. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
3. Bapak Drs. H. Prasetiono, M.Si. selaku dosen pembimbing yang telah membantu pelaksanaan, meluangkan waktu dan memberikan saran, serta pengarahan kepada penulis hingga selesainya skripsi.

4. Bapak Drs. H. Mustofa Kamal, M.M. selaku dosen wali yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
5. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan pengetahuan dan bekal ilmu yang lebih baik.
6. Orang tua tercinta, Bapak Mugiyono dan Ibu Sujiyati, terima kasih untuk kasih sayang, doa, dukungan moril dan materiil sehingga penulis termotivasi untuk menyelesaikan studi ini dengan baik, semoga penulis dapat membanggakan kalian.
7. Adikku tersayang Osila Rama Sagita, keluarga besar, dan Angga Wahyu Saputro yang turut memberikan semangat dan doa kepada penulis.
8. Teman-teman Manajemen 2011, khususnya Melati, Ausa, Nur, Opik, Riris, Linggar, Stania, dan Shinta yang tidak henti-hentinya memberikan semangat dan motivasi kepada penulis. Terima kasih telah menjadi teman, sahabat, dan saudara dalam berbagi suka dan duka.
9. Teman kos Alfianti, terima kasih telah menjadi teman yang selalu mendukung.
10. Semua pihak yang telah membantu, memberikan semangat serta doa kepada penulis, yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu. Terima kasih banyak.

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan dalam penulisan skripsi ini, maka dengan segala kerendahan hati, penulis mengharap saran dan

kritik yang dapat membangun dalam penyempurnaan skripsi ini. Akhir kata, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Semarang, Februari 2015

Penulis

Dita Novita Sari  
NIM : 12010111140252

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
<i>ABSTRACT</i> .....	v
ABSTRAK .....	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR ISI .....	xi
DAFTAR TABEL .....	xv
DAFTAR GAMBAR .....	xvii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xviii
<b>BAB I: PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	11
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	12
1.3.1. Tujuan Penelitian .....	12
1.3.2. Kegunaan Penelitian .....	13
1.4. Sistematika Penulisan .....	13
<b>BAB II: TELAAH PUSTAKA</b> .....	<b>15</b>
2.1. Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu .....	15

2.1.1. Kebijakan Hutang .....	15
2.1.2. <i>Pecking Order Theory</i> .....	16
2.1.3. Teori Keagenan .....	18
2.1.4. Profitabilitas .....	19
2.1.5. Likuiditas .....	20
2.1.6. Ukuran Perusahaan .....	21
2.1.7. Pertumbuhan Penjualan .....	22
2.1.8. Kepemilikan Institusional .....	23
2.1.9. Kepemilikan Manajerial .....	24
2.1.10. Penelitian Terdahulu .....	24
2.2. Kerangka Pemikiran .....	40
2.2.1. Pengaruh Antar Variabel .....	40
2.2.1.1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang .....	40
2.2.1.2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang .....	41
2.2.1.3. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang ..	42
2.2.1.4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang .....	42
2.2.1.5. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang	43
2.2.1.6. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang ..	43
2.3. Hipotesis .....	45
<b>BAB III: METODE PENELITIAN .....</b>	<b>46</b>
1.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel .....	46
1.1.1. Variabel Penelitian .....	46
1.1.2. Definisi Operasional Variabel .....	46

1.1.2.1. Kebijakan Hutang (DER) .....	46
1.1.2.2. Likuiditas (CR) .....	47
1.1.2.3. Ukuran Perusahaan (SIZE) .....	47
1.1.2.4. Pertumbuhan Penjualan (SALES GROWTH) .....	48
1.1.2.5. Profitabilitas (ROA) .....	48
1.1.2.6. Kepemilikan Institusional (INST) .....	49
1.1.2.7. Kepemilikan Manajerial (MOWN) .....	49
1.2. Populasi dan Sampel .....	51
1.2.1. Populasi .....	51
1.2.2. Sampel .....	51
1.3. Jenis dan Sumber Data .....	54
1.4. Metode dan Pengumpulan Data .....	54
1.5. Metode Analisis .....	54
1.5.1. Uji Asumsi Klasik .....	55
1.5.1.1. Uji Normalitas .....	55
1.5.1.2. Uji Multikolonieritas .....	56
1.5.1.3. Uji Autokorelasi .....	57
1.5.1.4. Uji Heteroskedastisitas .....	57
1.5.2. Uji Hipotesis .....	58
1.5.2.1. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F) .....	58
1.5.2.2. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t) .....	59
1.5.3. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	60
<b>BAB IV: HASIL DAN ANALISIS DATA .....</b>	<b>61</b>

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian .....	61
4.2. Statistik Deskriptif .....	62
4.3. Uji Asumsi Klasik .....	65
4.3.1. Uji Normalitas .....	65
4.3.1.1. Uji Statistik dengan menggunakan statistik Non-Parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) .....	66
4.3.1.2. Analisis Grafik dengan P-Plot .....	67
4.3.2. Uji Multikolinieritas .....	68
4.3.3. Uji Autokorelasi .....	70
4.3.4. Uji Heteroskedastisitas .....	71
4.4. Pengujian Hipotesis .....	72
4.4.1. Uji Hipotesis .....	72
4.4.1.1. Uji Pengaruh Simltan F-test .....	72
4.4.1.2. Uji Parsial T .....	73
4.4.1.3. Uji Derajat Determinasi .....	74
4.5. Pembahasan .....	75
<b>BAB V: PENUTUP .....</b>	<b>80</b>
5.1. Kesimpulan .....	80
5.2. Keterbatasan Penelitian .....	81
5.3. Saran .....	82
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>84</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1.	Rata-rata Kebijakan Hutang (DER), Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), Ukuran Perusahaan (SIZE), dan Pertumbuhan Penjualan (SG), Kepemilikan Institusional (INST), dan Kepemilikan Manajerial (MOWN) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009 – 2013 .....	4
Tabel 1.2.	Pengaruh Variabel Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang .....	10
Tabel 2.1.	Penelitian Terdahulu Mengenai Pengaruh Faktor – Faktor Terhadap Kebijakan Hutang .....	33
Tabel 3.1.	Definisi Variabel Operasional .....	50
Tabel 3.2.	Kriteria Pengambilan Sampel .....	53
Tabel 3.3.	Daftar Nama Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian .....	53
Tabel 4.1.	Perincian Kelompok Sampel Berdasarkan Sektor .....	62
Tabel 4.2.	Statistik Deskriptif .....	62
Tabel 4.3.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test .....	66
Tabel 4.4.	Uji Multikolinearitas dengan tolerance .....	69
Tabel 4.5.	Uji Multikolinearitas dengan VIF .....	69
Tabel 4.6.	Pengujian Autokorelasi dengan DW .....	70
Tabel 4.7.	Interpretasi Hasil Autokorelasi Durbin-Watson .....	70

Tabel 4.8.	F-test .....	73
Tabel 4.9.	T-test .....	74
Tabel 4.10.	Pengujin <i>Goodness Of Fit</i> .....	75

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Kerangka Penelitian .....	45
Gambar 4.1. Grafik Histogram .....	67
Gambar 4.2. Grafik Normal P-Plot .....	68
Gambar 4.3. Scatterplot .....	71

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Data Mentah Variabel Perusahaan .....	87
Lampiran B Hasil SPSS Statistik Deskriptif .....	89
Lampiran C Hasil SPSS Uji Asumsi Klasik .....	90
Lampiran D Hasil Analisis Regresi .....	92

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang**

Dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan, manajer keuangan mempunyai peran penting dalam pengambilan keputusan pendanaan. Terdapat dua macam sumber pendanaan, yaitu hutang dan modal sendiri. Keputusan yang dibuat oleh manajer harus sesuai dengan tujuan utama perusahaan, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Sesuai dengan teori *pecking order*, hierarki dari sumber pendanaan adalah laba ditahan, kemudian hutang, dan yang terakhir penerbitan saham. Keputusan pendanaan harus mampu meminimalkan risiko dan biaya agar tujuan utama perusahaan dapat tercapai. Untuk mencapai tujuan tersebut, maka perusahaan harus memiliki struktur modal yang optimal. Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri. (I Made Sudana, 2011).

Struktur modal yang optimal berarti para manajer keuangan perlu mempertimbangkan beberapa faktor penting, pertama kemampuan bayar perusahaan yang diukur dalam likuiditas (Siti Ridloah, 2010; Rabiah Abdul *et al*, 2012; Khalid Alkhatib, 2012; Mahvish & Malik, 2013; dan Zulfia Andina, 2013). Apabila kemampuan perusahaan dalam membayar hutang cukup tinggi, maka hal ini mempunyai dua efek yang berlainan. Di satu sisi perusahaan semakin likuid, namun di sisi lain perusahaan kehilangan kesempatan untuk mendapatkan

tambahan laba, sehingga untuk mendanai operasional perusahaan menggunakan hutang.

Kedua, tingkat penjualan atau pertumbuhan penjualan dari tahun ke tahun (Ganesha Purnomo, 2013; Gata Niztiar, 2013; Nunky & Abdullah, 2013; dan Zulfia Andina, 2013). Bila perusahaan mempunyai tingkat penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, sehingga dapat menggunakan hutang lebih besar. Ketiga, ukuran perusahaan (Khalid Alkhatib, 2012; Mahvish & Malik, 2012; Byan Adrianto, 2013; Mazila Md-Yusuf *et al*, 2013; dan Maryam & Abiha, 2014). Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar biasanya juga beroperasi pada tingkat hutang yang tinggi.

Keempat, profitabilitas (Erdinc *et al*, 2009; Fx Agus Joko, 2011; Pancawati & Rachmawati, 2012; Rabiah Abdul *et al*, 2012; Nunky & Abdullah, 2013; dan I Putu Andre & I Made Karya, 2014). Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang. Kelima dan Keenam adalah proporsi kepemilikan institusional dan manajerial (Yeniatie & Nicken, 2010; Andhika Ivona, 2012; Dennys & Deasy, 2012; serta Ida Maftukhah, 2013). Kepemilikan institusional yang tinggi mengakibatkan penggunaan hutang relatif rendah karena pemegang saham takut akan risiko gagal bayar hingga risiko kebangkrutan. Namun kenyataannya, para manajer sering melakukan tindakan bukan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, tetapi meningkatkan kesejahteraannya sendiri. Kondisi seperti ini dapat memunculkan perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan pihak manajer (konflik keagenan). Konflik keagenan dapat menimbulkan biaya

keagenan yang besar, untuk itu perlu dilakukan adanya monitoring oleh pihak institusional agar keputusan yang diambil manajer dapat dikontrol. Untuk menyejajarkan kepentingan pemegang saham dengan manajer, maka kepemilikan saham atas manajer ditingkatkan. Manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Hal ini berarti kepemilikan manajerial yang semakin meningkat akan membuat pihak manajer menjadi semakin berhati-hati dalam mengelola kebijakan hutang.

Dari penjelasan di atas, dapat diketahui bahwa variabel likuiditas (CR), pertumbuhan penjualan (SG), ukuran perusahaan (SIZE), profitabilitas (ROA), kepemilikan institusional (INST), dan kepemilikan manajerial (MOWN) diduga sebagai faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang (DER). Penelitian ini meneliti pada perusahaan manufaktur, karena perusahaan manufaktur menggunakan pendanaan hutang lebih tinggi daripada modal sendiri. Terlihat pada rata-rata DER perusahaan manufaktur tahun 2009 menunjukkan 2,06 kali; tahun 2010 menunjukkan 1,34 kali; tahun 2011 menunjukkan 1,45 kali; dan tahun 2013 menunjukkan 1,79 kali yang berarti perusahaan memiliki rasio cukup tinggi, yaitu lebih dari satu atau hutang perusahaan lebih tinggi dibandingkan modal sendiri. Oleh karena itu, penelitian ini berusaha untuk mengkaji variabel-variabel yang diduga mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013. Rata-rata dari kebijakan hutang, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial dapat dilihat pada Tabel 1.1 sebagai berikut:

**Tabel 1.1**  
**Rata-rata Kebijakan Hutang (DER), Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), Ukuran Perusahaan (SIZE), dan Pertumbuhan Penjualan (SG), Kepemilikan Institusional (INST), dan Kepemilikan Manajerial (MOWN) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009 – 2013**

No.	Variabel	Tahun				
		2009	2010	2011	2012	2013
1.	DER (x)	2,06	1,34	1,45	0,93	1,79
2.	ROA (%)	16,86	5,91	6,74	6,04	5,55
3.	CR (x)	3,01	3,04	2,48	8,66	11,28
4.	SIZE (Miliar Rupiah)	832	1.072	1.259	1.426	576
5.	SG (%)	-6	15,29	24,82	10,58	10,77
6.	INST (%)	71,69	72,03	71,83	71,01	68,52
7.	MOWN (%)	2,34	1,92	2,64	3,01	3,04

Sumber : ICMD (Indonesian Capital Market Directory) dan laporan keuangan

Tabel 1.1 memperlihatkan data nilai rata-rata dari faktor-faktor yang mempengaruhi DER. ROA adalah rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui aktiva yang dimiliki. Laba perusahaan yang tinggi akan membuat perusahaan lebih mengutamakan pendanaan secara internal daripada eksternal. Untuk itu, ROA berpengaruh secara negatif terhadap DER. Apabila ROA mengalami kenaikan, maka DER mengalami penurunan begitu pula sebaliknya. Pada Tabel 1.1 menunjukkan adanya ketidakkonsistenan yang terjadi antara ROA terhadap DER. Fluktuasi pada ROA sama halnya yang terjadi pada DER. ROA mengalami penurunan pada tahun 2009-2010 sebesar 10,95%, di mana tahun 2009 sebesar 16,68% menjadi 5,91% di tahun 2010 dan tahun 2011-2012 turun sebesar 0,7%, di mana tahun 2011 sebesar 6,74% menjadi 6,04% pada tahun 2012. Penurunan pada ROA diikuti pula penurunan oleh DER, tahun 2009-2010 turun sebesar 0,72 kali, di mana tahun 2009 sebesar 2,06 kali menjadi 1,34 kali di tahun 2010 dan tahun 2011-2012 turun

0,52 kali, di mana tahun 2011 sebesar 1,45 kali menjadi 0,93 kali di tahun 2012. Sedangkan, tahun 2010-2011 ROA mengalami kenaikan sebesar 0,83%, di mana tahun 2010 sebesar 5,91% menjadi 6,74% di tahun 2011. Hal ini juga diikuti oleh DER yang mengalami kenaikan sebesar 0,11 kali, di mana tahun 2010 sebesar 1,34 kali menjadi 1,45 kali di tahun 2011. Hal ini tidak sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai laba yang tinggi, maka beroperasi pada hutang yang rendah.

*Current Ratio* (CR) merupakan rasio likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Likuiditas yang tinggi berarti likuiditas perusahaan semakin baik, namun di sisi lain perusahaan akan kehilangan kesempatan dalam mendapatkan tambahan laba karena dana yang semestinya digunakan untuk investasi dipakai sebagai cadangan dalam memenuhi likuiditas perusahaan. Untuk mendanai investasi, perusahaan menggunakan dana eksternal, yaitu hutang. Hal ini berarti CR memiliki pengaruh positif terhadap DER. Semakin tinggi CR, maka semakin tinggi pula nilai DER. Tabel 1.1 menunjukkan ketidakkonsistenan antara CR terhadap DER. CR mengalami kenaikan pada tahun 2009-2010 sebesar 0,03 kali, di mana tahun 2009 sebesar 3,01 kali menjadi 3,04 kali di tahun 2010 dan tahun 2011-2012 naik sebesar 6,18 kali, di mana tahun 2011 sebesar 2,48 kali menjadi 8,66 kali. Seiring peningkatan pada CR, DER mengalami penurunan sebesar 0,72 kali, di mana tahun 2009 sebesar 2,06 kali menjadi 1,34 kali di tahun 2010 dan turun 0,52 kali, di mana tahun 2011 sebesar 1,45 kali menjadi 0,93 kali di tahun 2012. Sementara tahun 2010-2011 CR mengalami penurunan sebesar 0,56 kali, di mana tahun 2010

sebesar 3,04 kali menjadi 2,48 kali di tahun 2011. Penurunan pada CR diikuti kenaikan pada DER. Tahun 2010-2011 DER naik sebesar 0,11 kali, di mana tahun 2010 sebesar 1,34 kali menjadi 1,45 kali di tahun 2011.

Ukuran perusahaan atau *Size* merupakan besarnya sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan sumber daya yang besar, perusahaan dapat melakukan investasi untuk mendapatkan laba. Perusahaan dengan sumber daya yang besar biasanya beroperasi pada tingkat hutang yang tinggi. Hal ini berarti SIZE berpengaruh positif terhadap DER. Tabel 1.1 menunjukkan ketidakkonsistenan antara SIZE terhadap DER. Pada tahun 2009-2010 SIZE mengalami kenaikan sebesar Rp 240.000.000.000,- di mana tahun 2009 sebesar Rp 832.000.000.000,- menjadi Rp 1.072.000.000.000,- di tahun 2010 dan tahun 2011-2012 naik sebesar Rp 167.000.000.000,- di mana tahun 2011 sebesar Rp 1.259.000.000.000,- menjadi Rp 1.426.000.000.000,- di tahun 2012. Seiring kenaikan yang terjadi pada SIZE, DER mengalami penurunan pada tahun 2009-2010 sebesar 0,72 kali, di mana tahun 2009 sebesar 2,06 kali menjadi 1,34 kali di tahun 2010 dan pada tahun 2011-2012 turun sebesar 0,52 kali, di mana tahun 2011 sebesar 1,45 kali menjadi 0,93 kali di tahun 2012. Sedangkan, pada tahun 2012-2013 SIZE mengalami penurunan drastis sebesar Rp 850.000.000.000,- di mana tahun 2012 sebesar Rp 1.426.000.000.000,- menjadi Rp 576.000.000.000,- di tahun 2013. Penurunan pada SIZE diikuti peningkatan oleh DER, yaitu sebesar 0,86 kali, di mana tahun 2012 sebesar 0,93 kali menjadi 1,79 kali di tahun 2013.

Pertumbuhan penjualan atau *Sales Growth* (SG) merupakan peningkatan jumlah penjualan dari tahun ke tahun. Perusahaan dengan penjualan yang

meningkat harus lebih banyak mengandalkan dana eksternal. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Hal ini berarti pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap DER. Tabel 1.1 memperlihatkan ketidakkonsistenan antara SG terhadap DER. Pada tahun 2009-2010 SG mengalami kenaikan sebesar 21,29%, di mana tahun 2009 sebesar -6% menjadi 15,29% di tahun 2010. Seiring kenaikan yang dialami oleh SG, DER mengalami penurunan sebesar 0,72 kali, di mana tahun 2009 sebesar 2,06 kali menjadi 1,34 kali di tahun 2010.

Kepemilikan institusional atau INST merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk instansi. Kepemilikan institusional yang tinggi mengakibatkan penggunaan hutang lebih rendah, karena investor takut akan risiko gagal bayar dan risiko kebangkrutan. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap DER. Tabel 1.1 menunjukkan adanya ketidakkonsistenan antara INST terhadap DER. Tahun 2011-2012 INST mengalami penurunan sebesar 0,82%, di mana tahun 2011 sebesar 71,83% menjadi 71,01% di tahun 2012. Penurunan pada INST diikuti oleh penurunan nilai DER, yaitu sebesar 0,52 kali, di mana tahun 2011 sebesar 1,45 kali menjadi 0,93 kali di tahun 2012.

Kepemilikan manajerial atau MOWN merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen. Kepemilikan manajerial yang tinggi akan membuat manajemen semakin berhati-hati dalam mengelola penggunaan hutang, karena kekayaan manajer secara tidak langsung berkaitan erat dengan kekayaan perusahaan. Hal ini berarti MOWN berpengaruh negatif terhadap DER. Tabel 1.1 menunjukkan ketidakkonsistenan antara MOWN terhadap DER. Pada tahun 2009-2010 MOWN

turun sebesar 0,42%, di mana tahun 2009 sebesar 2,34% menjadi 1,92% di tahun 2010. Penurunan yang dialami oleh MOWN diikuti pula penurunan oleh DER, yaitu sebesar 0,72 kali, di mana tahun 2009 sebesar 2,06 kali menjadi 1,34 kali di tahun 2010. Sedangkan, tahun 2010-2011 MOWN naik sebesar 0,72%, di mana tahun 2010 sebesar 1,92% menjadi 2,64% di tahun 2011 dan pada tahun 2012-2013 MOWN mengalami kenaikan sebesar 0,03%, di mana tahun 2012 sebesar 3,01% menjadi 3,04% di tahun 2013. Seiring kenaikan MOWN, DER juga mengalami kenaikan tahun 2010-2011 sebesar 0,11 kali, di mana tahun 2010 sebesar 1,34 kali menjadi 1,45 kali di tahun 2011 dan tahun 2012-2013 naik sebesar 0,86 kali, di mana tahun 2012 sebesar 0,93 kali menjadi 1,79 kali di tahun 2013.

Selain *fenomena gap* yang terjadi, ditemukan pula ketidakkonsistenan hasil dari beberapa penelitian terdahulu mengenai likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial yang mempengaruhi kebijakan hutang. Penelitian terdahulu mengenai pengaruh likuiditas terhadap kebijakan hutang menunjukkan hasil negatif dikemukakan oleh Khalid Alkhatib (2012) dan Zulfia Andina (2013). Sedangkan, hasil positif dikemukakan oleh Siti Rodloah (2010), Mahvish Sabir & Qaisar Malik (2012), serta Rabiah Abdul Wahad *et al* (2012).

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Pengaruh negatif dikemukakan oleh Endinc Karadeniz *et al* (2009), Fx Agus Joko (2011), dan Nunky Rizka Mahapsari & Abdullah Taman (2013). Sedangkan, Pancawati & Rachmawati (2012), Rabiah

Abdul Wahab *et al* (2012), serta I Putu Andre & I Made Karya Utama (2014) menyatakan hasil yang positif.

Penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang ditemui hasil yang berbeda. Hasil positif dikemukakan oleh Mahvish Sabir & Qaisar Malik (2012), Byan Adrianto (2013), serta Mazila Md-Yusuf *et al* (2013). Sedangkan, hasil negatif dikemukakan oleh Khalid Alkhatib (2012) dan Maryam Masnoon & Abiha Saeed (2014).

Sementara hasil penelitian mengenai pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang juga berbeda hasil. Pengaruh negatif dikemukakan oleh Zulfia Andina (2013) dan Gata Niztiar (2013). Sedangkan, pengaruh positif dikemukakan oleh Ganesha Purnomo (2013) dan Nunky Rizka & Abdullah Taman (2013).

Penelitian mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang juga ditemui hasil yang tidak konsisten. Pengaruh negatif ditemukan oleh Yeniatie & Nicken (2010) dan Dennys & Deasy (2012). Sedangkan, pengaruh positif dikemukakan oleh Andhika Ivona (2012) dan Ida Maftukhah (2013).

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang juga menghasilkan temuan penelitian berbeda. Andhika Ivona (2012) dan Dennys & Deasy (2012) memiliki hasil yang positif. Namun, pengaruh negatif dikemukakan oleh Yeniatie & Nicken (2010) dan Ida Maftukhah (2013).

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat diketahui masih adanya ketidakkonsistenan hasil atau *research gap* yang terjadi pada penelitian-penelitian terdahulu. Berikut ini adalah Tabel 1.2 yang meringkas *research gap* penelitian:

**Tabel 1.2**  
**Pengaruh Variabel Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang**

<b>Variabel Independen</b>	<b>Hasil</b>	<b>Peneliti</b>
Likuiditas	Negatif (-)	- Khalid Alkhatib (2012) - Zulfia Andina (2013)
	Positif (+)	- Siti Ridloah (2010) - Mahvish Sabir & Qaisar Ali Malik (2012) - Rabiah Abdul Wahab <i>et al</i> (2012)
Profitabilitas	Negatif (-)	- Erdinc Karadeniz <i>et al</i> (2009) - Fx Agus Joko (2011) - Nunky Rizka Mahapsari & Abdullah Taman (2013)
	Positif (+)	- Pancawati Hardiningsih & Rachmawati Meita Oktaviani (2012) - Rabiah Abdul Wahab <i>et al</i> (2012) - I Putu Andre Sucita Wijaya & I Made Karya Utama (2014)
Ukuran Perusahaan	Negatif (-)	- Khalid Alkhatib (2012) - Maryam Masnoon & Abiha Saeed (2014)
	Positif (+)	- Mahvish Sabir & Qaisar Ali Malik (2012) - Byan Adrianto (2013) - Mazila Md-Yusuf <i>et al</i> (2013)
Pertumbuhan Penjualan	Negatif (-)	- Gata Niztiar (2013) - Zulfia Andina (2013)
	Positif (+)	- Ganesha Purnomo Raharjo (2013) - Nunky Rizka Mahapsari & Abdullah Taman (2013)
Kepemilikan Institusional	Negatif (-)	- Yeniatie & Nicken Destriana (2010) - Dennys Surya & Deasy Ariyanti Rahayuningsih (2012)
	Positif (+)	- Andhika Ivona Murtiningtyas (2012) - Ida Maftukhah (2013)
Kepemilikan Manajerial	Negatif (-)	- Yeniatie & Nicken Destriana (2010) - Ida Maftukhah (2013)
	Positif (+)	- Andhika Ivona Murtiningtyas (2012) - Dennys Surya & Deasy Ariyanti Rahayuningsih (2012)

Sumber: Jurnal penelitian terdahulu

Dengan masih adanya *fenomena gap* dan *research gap*, maka penelitian ini akan mengkaji kembali faktor-faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang di atas dapat diketahui bahwa terjadi *research gap* dari penelitian-penelitian sebelumnya dan adanya *fenomena gap*. Dapat disimpulkan masih terjadi adanya inkonsistensi antara variabel-variabel, yaitu pengaruh variabel likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013. Atas dasar *research gap* dan *fenomena gap* yang terjadi, maka penelitian ini mengangkat perumusan masalah faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Rumusan masalah penelitian ini adalah:

- 1) Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013 ?
- 2) Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013 ?
- 3) Bagaimana pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013 ?
- 4) Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013 ?

- 5) Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013 ?
- 6) Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013 ?

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

#### **1.3.1. Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah :

- 1) Untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013.
- 2) Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013.
- 3) Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013.
- 4) Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013.
- 5) Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013.
- 6) Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013.

### **1.3.2. Kegunaan Penelitian**

Kegunaan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1) Manfaat teoritis

Secara teoritis, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi dan bahan acuan bagi penelitian-penelitian berikutnya yang berkaitan dengan kebijakan hutang.

2) Manfaat praktisi

Secara praktisi, hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan masukan bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan di bidang keuangan, khususnya dalam pendanaan secara eksternal. Bagi investor, calon investor, dan pihak lainnya penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai masukan dalam melakukan suatu analisis rasio keuangan yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

### **1.4. Sistematika Penulisan**

Adapun sistematika penulisan dalam penyusunan skripsi adalah sebagai berikut:

#### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab pendahuluan berisi latar belakang masalah penelitian, rumusan masalah penelitian, tujuan dan kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan.

#### **BAB II TELAAH PUSTAKA**

Bab telaah pustaka berisi landasan teori dan penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Bab metode penelitian berisi variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis.

### **BAB IV HASIL DAN ANALISIS**

Bab ini berisi paparan mengenai hasil dari penelitian yang terdiri dari definisi obyek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil penelitian.

### **BAB V PENUTUP**

Bab ini berisikan paparan mengenai simpulan dan keterbatasan penelitian.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

#### **2.1. Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu**

##### **2.1.1. Kebijakan Hutang**

Hutang merupakan semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, di mana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur. Hutang atau kewajiban perusahaan dapat dibedakan ke dalam hutang lancar dan hutang jangka panjang. Hutang lancar atau hutang jangka pendek adalah kewajiban keuangan perusahaan yang pelunasannya akan dilakukan dalam jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Hutang jangka panjang adalah kewajiban keuangan yang jangka waktu pembayarannya masih jangka panjang atau lebih dari satu tahun. (S Munawir, 1995).

Hutang jangka panjang adalah satu bentuk perjanjian antara peminjam dengan kreditur di mana kreditur bersedia memberikan sejumlah pinjaman tertentu dan peminjam bersedia untuk membayar secara periodik yang mencakup bunga dan pokok pinjaman. Hutang jangka panjang memiliki tiga karakteristik, yaitu cepat, fleksibel, dan biaya rendah. Biaya administrasi menjadi relatif kecil, dan tidak diperlukan adanya persetujuan dengan pengawas pasar modal seperti halnya jika perusahaan mengeluarkan obligasi. Hal ini dikarenakan pihak peminjam bernegosiasi langsung dengan kreditur. (Agus Sartono, 2001).

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh pembiayaan bagi perusahaan, sehingga dapat

digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Apabila pendanaan dari dalam perusahaan kurang mencukupi, maka pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan yang dibiayai oleh hutang daripada sumber pendanaan lain. Karena dengan penggunaan hutang, hak pemegang saham terhadap perusahaan tidak akan berkurang dan dapat mencapai keinginan perusahaan. Di sisi lain, perilaku manajer juga dapat dikendalikan.

Kebijakan hutang diproksikan ke dalam rumus DER (*debt to equity ratio*) yang mencerminkan rasio antara total hutang dengan total ekuitas. Semakin nilai DER rendah berarti tingkat hutang yang dimiliki perusahaan juga rendah. Apabila nilai DER semakin tinggi, ini berarti semakin besar kewajiban yang harus ditanggung perusahaan dan semakin besar porsi penggunaan hutang dalam membiayai investasi pada aktiva. Semakin besar hutang, maka akan berpengaruh pada pendapatan bersih yang tersedia untuk pemegang saham termasuk dividen yang akan dibagikan dan semakin meningkatnya risiko keuangan perusahaan. Ini karena perusahaan wajib membayar hutang terlebih dahulu sebelum membagi dividen. (I Made Sudana, 2011).

### **2.1.2. Pecking Order Theory**

Dalam teori *pecking order*, para manajer konsisten dengan tujuan utama perusahaan, yaitu memakmurkan kekayaan pemegang saham. Pada teori ini menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan daripada eksternal. Penggunaan pendanaan eksternal dilakukan apabila dana internal perusahaan tidak mencukupi. Urutan yang

dikemukakan dalam teori ini adalah laba ditahan, hutang, dan saham preferen serta yang terakhir adalah saham biasa. Urutan pendanaan ini menunjukkan bahwa pendanaan ini berdasarkan tingkat risiko atas keputusan dan biaya atas sumber pendanaan dari mulai yang termurah hingga yang paling mahal. (Agus Sartono, 2001).

Dalam memilih pendanaan secara eksternal, manajer mempunyai alasan mengapa dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri (saham). Pertama, pertimbangan biaya emisi, biaya emisi obligasi akan lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Kedua, manajer mengkhawatirkan kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan oleh kemungkinan adanya asimetri informasi antara pihak manajer dengan para pemodal. (Agus Sartono, 2001).

Myers (1984) menyatakan bahwa *pecking order theory* meliputi berbagai hal berikut ini:

1. Perusahaan lebih menyukai pendanaan secara internal;
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis;
3. Kebijakan deviden yang relatif segan untuk diubah, disertai fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun dalam kesempatan lain mungkin kurang;

4. Apabila pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dari penerbitan obligasi, kemudian diikuti dengan sekuritas yang berkarakteristik opsi, baru kemudian bila masih belum mencukupi, saham adalah pilihan terakhir.

Teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka ingin mempunyai target DER yang rendah, tetapi karena perusahaan memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang besar karena dua alasan, yaitu dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. (Suad Husnan, 2000).

### **2.1.3. Teori Keagenan**

Teori keagenan membahas mengenai hubungan keagenan sebagai suatu kontrak antara pemilik perusahaan yang menggunakan jasa orang lain atau agen dalam menjalankan aktivitas perusahaan. Teori keagenan menimbulkan masalah antara kedua belah pihak yang mempunyai tujuan berbeda. Pemegang saham menghendaki bertambahnya kekayaan para pemilik modal, sedangkan para manajer menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer. Hal inilah yang menyebabkan konflik diantara pemilik perusahaan dengan para manajer. (Dennys dan Deasy, 2012).

Konflik yang terjadi akan memperbesar biaya keagenan, untuk itu konflik dapat diminimalisir dengan cara para pemilik perusahaan mengadakan

pengawasan terhadap kinerja para manajer. Atau dapat pula menyejajarkan kepentingan-kepentingan antara kedua belah pihak dengan meningkatkan kepemilikan manajerial. Hal ini dilakukan agar para manajer berhati-hati dalam membuat keputusan, terutama keputusan pendanaan. (Andhika Ivona, 2012).

#### **2.1.4. Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. (S Munawir, 1995). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan. (I Made Sudana, 2011). Profitabilitas adalah suatu alat untuk mengukur keberhasilan manajemen yang ditunjukkan melalui laba yang dihasilkan oleh penjualan dan investasi. (Weston dan Brigham, 1988). Jadi, profitabilitas adalah suatu alat untuk mengukur kemampuan dan keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba yang diperoleh melalui penjualan dan investasi selama periode tertentu dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan.

Profitabilitas atau yang disebut sebagai rentabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan dan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva perusahaan secara produktif. Profitabilitas dapat pula diketahui dengan memperbandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut. Profitabilitas sering digunakan perusahaan untuk mengukur efisiensi penggunaan modal dalam suatu perusahaan dengan membandingkan antara laba dengan modal yang digunakan

dalam operasi. (S Munawir, 1995). Cara untuk mengukur profitabilitas, yaitu dengan menggunakan rasio *Return on Assets* (ROA).

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar rasio ini, maka semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan. (I Made Sudana, 2011).

#### **2.1.5. Likuiditas**

Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk dapat memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi atau pada saat ditagih. (S Munawir, 1995). Likuiditas adalah suatu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial atau melunasi hutang jangka pendek tepat pada waktunya. (Agus Sabardi, 1994). Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek yang jatuh tempo. (Weston dan Brigham, 1988). Jadi, dapat disimpulkan bahwa likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau melunasi hutang jangka pendek yang jatuh tempo tepat pada waktunya atau pada saat ditagih.

Rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek adalah *current ratio*. *Current ratio* mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancar dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Semakin besar rasio ini berarti semakin likuid suatu perusahaan. Namun, rasio ini mempunyai kelemahan, karena tidak semua

komponen aktiva lancar memiliki tingkat likuiditas yang sama. (I Made Sudana, 2011). Rasio ini yang paling umum digunakan untuk menganalisis posisi modal suatu perusahaan, yaitu perbandingan antara jumlah aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar. (S Munawir, 1995).

*Current ratio* menunjukkan tingkat keamanan kreditur jangka pendek, atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang tersebut. Tetapi, suatu perusahaan yang mempunyai *current ratio* tinggi belum tentu menjamin dapat membayar hutang yang sudah jatuh tempo. Ini dikarenakan proporsi atau distribusi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan. Misal, adanya saldo piutang yang besar mungkin sulit untuk ditagih. *Current ratio* yang terlalu tinggi menunjukkan kelebihan uang kas atau aktiva lancar. (Agus Sabardi, 1994).

#### **2.1.6. Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan. Perusahaan besar yang sudah mapan akan lebih mudah memperoleh modal di pasar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan kemudahan akses dan fleksibilitas yang dimiliki oleh perusahaan besar. Perusahaan yang memiliki asset dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah yang besar pula. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari kreditur dibandingkan perusahaan kecil. Kemudian, asset yang dimiliki dapat digunakan sebagai jaminan. (Agus Sartono, 2001).

Perusahaan dengan total aktiva yang besar dapat melakukan investasi untuk memperluas pangsa pasar. Pangsa pasar yang luas dapat meningkatkan penjualan perusahaan. meningkatnya penjualan berarti laba yang didapatkan oleh perusahaan juga ikut meningkat. Ukuran perusahaan dicerminkan dalam rumus *log* total aktiva.

### **2.1.7. Pertumbuhan Penjualan**

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan atau penurunan jumlah penjualan dari tahun ke tahun. Semakin meningkat penjualan suatu perusahaan, maka laba yang diperoleh juga meningkat. Perusahaan yang memiliki penjualan relatif stabil memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil. (Agus Sartono, 2001).

Rumus pertumbuhan penjualan adalah membandingkan penjualan pada tahun selanjutnya setelah dikurangi penjualan pada tahun sebelumnya terhadap penjualan pada tahun sebelumnya. Hasil yang positif menunjukkan bahwa terjadi kenaikan penjualan dari tahun sebelumnya, begitu pula sebaliknya hasil negatif berarti penjualan menurun dari tahun sebelumnya. Pertumbuhan penjualan yang positif merupakan sinyal pada kreditur untuk memberikan kredit kepada perusahaan.

### **2.1.8. Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi. Institusi dapat memiliki saham mayoritas karena institusi mempunyai sumber daya yang lebih besar jika dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya keagenan, hal ini dikarenakan kepemilikan institusional mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung maupun menentang keberadaan manajer. (Dennys dan Deasy, 2012).

Kepemilikan institusional dapat mengurangi pengaruh dari kepentingan-kepentingan lain dalam perusahaan, seperti kepemilikan saham lainnya dan manajer. Kepemilikan institusional mempunyai pengawasan yang lebih kuat, ini sesuai dengan teori keagenan bahwa ketika banyak investor dari institusi maka akan ada suatu kontrol yang banyak dan kuat dari pihak institusional. Pengawasan yang dilakukan untuk menilai kinerja dari manajer. Apabila pemegang saham tidak puas dengan hasil kinerja manajer, maka mereka dapat menjual saham yang dimilikinya. (Andhika Ivona, 2012).

Kepemilikan institusional yang tinggi akan mengakibatkan pihak manajemen berhati-hati dalam mengambil keputusan, terutama dalam keputusan pendanaan. Ini dikarenakan pihak pemegang saham memilih pendanaan yang mempunyai risiko rendah. Untuk itu, para manajer harus memikirkan baik-baik dalam keputusan pendanaan agar pemegang saham tidak berniat untuk menjual saham yang dimilikinya. (Dennys dan Deasy, 2012).

### **2.1.9. Kepemilikan Manajerial**

Pihak manajerial adalah pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. Kepemilikan manajerial berarti kepemilikan saham oleh manajer. Dengan adanya kepemilikan manajerial ini, maka manajer akan merasakan secara langsung akibat pengambilan keputusan yang diambilnya. Manajer tidak mungkin bertindak secara gegabah dalam pengambilan keputusan.

Kepemilikan manajerial yang tinggi akan membuat pihak manajemen menjadi semakin berhati-hati dalam mengelola kebijakan hutang perusahaan. Kekayaan pribadi para manajer secara tidak langsung berkaitan erat dengan kekayaan perusahaan. Jadi, dalam mengambil keputusan pendanaan manajer akan memperkecil penggunaan hutang untuk mendanai perusahaan. (Dennys dan Deasy, 2012).

### **2.1.10. Penelitian Terdahulu**

Penelitian mengenai variabel likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial berpengaruh pada kebijakan hutang perusahaan yang telah dilakukan beberapa peneliti dengan hasil yang berbeda-beda. Penelitian-penelitian tersebut diantaranya:

1. Erdinc Karadeniz, Serkan Yilmaz Kadir, Mehmet Balcilar, dan Yildirim Beyazit Onal (2009) melakukan penelitian dengan judul “*Determinants of Capital Structure: Evidence from Turkish Lodging Companies*”. Periode

penelitian adalah tahun 1994-2006 dengan menggunakan analisis data panel dinamik. Sampel penelitian ini adalah 5 perusahaan yang listing di Bursa Efek Istanbul. Hasil dari penelitian ini adalah tarif pajak, *tangibility asset*, dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap rasio hutang. Sedangkan, arus kas bebas, *non-debt tax shields*, pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan *net commercial credit* tidak berhubungan dengan rasio hutang.

2. Siti Ridloah (2010) melakukan penelitian dengan judul Faktor-faktor Penentu Struktur Modal: Studi Empirik Pada Perusahaan Multifinansial. Perusahaan yang memenuhi sampel penelitian sebanyak 25 perusahaan dengan periode penelitian 2005-2007. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Struktur aktiva, *operating leverage*, dan pertumbuhan penjualan tidak ada pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan, profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan.
3. Yenieatie dan Nicken Destriana (2010) melakukan penelitian dengan judul Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 45 perusahaan non keuangan pada tahun 2005-2007. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu analisis regresi. Hasil dari penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, *dividen payout ratio*, dan risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan. Kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan.

Sedangkan, struktur aset dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan.

4. Fx Agus Joko (2011) melakukan penelitian dengan judul Analisis Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Go Public di BEI. Sampel penelitian ini sebanyak 27 perusahaan yang listing di BEI pada tahun 2006-2009. Teknik yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini, yaitu kebijakan dividen, *net organizations capital*, dan pertumbuhan berpengaruh positif signifikan. Sedangkan, *earning volatility* dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan.
5. Andhika Ivona Murtiningtyas (2012) melakukan penelitian dengan judul Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI tahun 2008-2010. Sampel perusahaan sebanyak 40 perusahaan. Metode yang digunakan adalah analisis regresi. Hasil penelitiannya adalah secara simultan terdapat pengaruh antara kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap kebijakan hutang. Secara parsial, kebijakan deviden dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan. Sedangkan, profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.
6. Dennys Surya dan Deasy Ariyanti Rahayuningsih (2012) melakukan penelitian dengan judul Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan

Hutang Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan pada tahun 2009-2011 dengan sampel sebanyak 46 perusahaan. Teknik yang digunakan dalam analisis ini adalah regresi berganda. Hasil dari penelitian ini adalah kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan. Sedangkan, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Struktur aset, ukuran perusahaan, dan set peluang investasi berpengaruh positif signifikan. Namun, risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

7. Khalid Alkhatib (2012) melakukan penelitian dengan judul “*The Determinants of Leverage of Listed Companies*”. Periode penelitian yang dilakukan pada tahun 2007-2010 dengan sampel penelitian 121 perusahaan yang listing pada Bursa Efek Yordania. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi. Hasil dari penelitian tersebut adalah pada perusahaan sektor industri profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *leverage*, sedangkan likuiditas berpengaruh negatif signifikan dan *tangibility* mempunyai pengaruh ke arah positif signifikan. Pada perusahaan sektor jasa, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan, likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan, serta *tangibility* berpengaruh negatif signifikan.

8. Mahvish Sabir dan Qaisar Ali Malik (2012) melakukan penelitian dengan judul *Determinants of Capital Structure – A Study of Oil and Gas Sector of Pakistan*. Periode penelitian ini adalah pada tahun 2005 – 2010. Sampel yang digunakan adalah 5 perusahaan. Hasil penelitian ini adalah profitabilitas merupakan satu-satunya variabel yang menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan, tiga variabel lain, yaitu likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dan *tangibility* berpengaruh positif tidak signifikan.
9. Pancawati Hardiningsih dan Rachmawati Meita Oktaviani (2012) melakukan penelitian dengan judul *Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory)*. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011 dengan jumlah sampel 135 perusahaan. Metode yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini adalah profitabilitas dan struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap hutang, pertumbuhan perusahaan dan saldo laba ditahan berpengaruh negatif signifikan terhadap utang, sementara *free cash flow* dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap hutang.
10. Rabiah Abdul Wahab, Mohd Sabri, Mohd Amin, dan Khairuddin Yusop (2012) melakukan penelitian dengan judul *Determinants of Capital Struktur of Malaysian Property Develpers*. Periode penelitian yang digunakan adalah 2001-2010 dengan 10 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Peneliti menggunakan teknik analisis regresi untuk menganalisis datanya. Hasil dari

penelitian ini menemukan bahwa pada Top-5 Developers profitabilitas, *tangibility*, dan likuiditas mempunyai pengaruh positif, sedangkan *non-debt tax shield* dan *growth opportunity* memiliki pengaruh negatif. Untuk Bottom-5 Developers profitabilitas, *tangibility*, *growth opportunity*, dan likuiditas berpengaruh positif, tetapi *non-debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

11. Byan Adrianto dan Harjum Muharam (2013) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan *Basic Industry and Chemical* di BEI Tahun 2009-2011. Sampel dalam penelitian ini adalah 52 perusahaan. Teknik analisis memakai regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini adalah kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan. Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif signifikan.
12. Gata Niztiar dan Harjum Muharam (2013) melakukan penelitian dengan judul Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011). Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian ini, yaitu profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Struktur asset dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan. Sedangkan, *operating leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan.

13. Ganesha Purnomo Rahardjo dan Irine Rini Demi Pengestuti (2013) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Profitabilitas, *Firm Size*, *Salez Growth*, Struktur Aktiva, *Non Debt Tax Shield*, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan *Wholesale & Retail* yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011). Penelitian ini dilakukan dengan jumlah sampel sebanyak 84 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian ini adalah secara simultan profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, struktur asset, *non-debt tax shield*, dan likuiditas berpengaruh pada struktur modal. Sedangkan, secara parsial profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan. Likuiditas dan *non-debt tax shield* berpengaruh negatif signifikan. Sementara, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan dan struktur aktiva berpengaruh positif tidak signifikan.
14. Ida Maftukhah (2013) melakukan penelitian dengan judul Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan kinerja Keuangan Sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. Periode penelitian ini adalah 2004-2008 dengan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini yaitu, kepemilikan manajerial dan ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap DER. Variabel kepemilikan institusional pertumbuhan aset, dan DPR berpengaruh positif signifikan terhadap DER. Sedangkan, variabel *net sales*, *fixed asset ratio*, dan *corporate tax rate* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DER.

15. Mazila Md-Yusuf, Fauziah Mohamad Yunus, dan Nur Zahraatul Lail Md Supaat (2013) melakukan penelitian yang berjudul *Determinants of Capital Structure in Malaysia Electrical and Electronic Sector*. Terdapat 11 sampel perusahaan dengan periode penelitian 1997 sampai 2011. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil yang ditemukan adalah ukuran perusahaan dan *asset tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas dan pertumbuhan memiliki pengaruh positif tidak signifikan. Sedangkan, likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
16. Nunky Rizka Mahapsari dan Abdullah Taman (2013) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Profitabilitasm Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian pada tahun 2009-2011 dengan sampel sebanyak 12 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Struktur aktiva berpengaruh positif tidak signifikan, dan pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh ke arah positif signifikan. Untuk pengaruh faktor-faktor terhadap harga saham, diperoleh hasil bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan. Pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif tidak signifikan dan struktur aktiva berpengaruh negatif tidak signifikan.
17. Zulfia Andina dan A Mulyo Haryanto (2013) melakukan penelitian dengan judul Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuditas, Pertumbuhan Penjualan,

Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2010). Sampel pada penelitian ini adalah 131 perusahaan. teknik analisis menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan. Sementara, pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan.

18. I Putu Andre Sucita Wijaya dan I Made Karya Utama (2014) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal serta Harga Saham. Sampel penelitian ini mencakup 30 perusahaan pada BEI tahun 2010-2012. Teknik yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini untuk variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, struktur aset memiliki pengaruh negatif signifikan, sedangkan pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Variabel profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, namun struktur aset tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.
19. Maryam Masnoon dan Abiha Saeed (2014) melakukan penelitian dengan judul *Capital Structure Determinants of KSE Listed Automobile Companies*. Teknik yang digunakan adalah analisis regresi untuk meneliti 16 perusahaan selama 2008-2012. Hasil dari penelitian ini yaitu, profitabilitas dan likuiditas

mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. *Tangibility* dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan. Sedangkan, *Earning variability* berpengaruh positif tidak signifikan.

Berdasarkan penelitian di atas, dapat diketahui bahwa terdapat beberapa penelitian yang menunjukkan tidak konsisten pada hasil penelitian pengaruh faktor – faktor terhadap kebijakan hutang/struktur modal. Untuk mempermudah pemahaman terhadap penelitian – penelitian yang sudah ada, terangkum dalam Tabel 2.1:

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu Mengenai Pengaruh Faktor – Faktor Terhadap Kebijakan Hutang**

No	Peneliti	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Erdinc Karadeniz <i>et al</i> (2009)	<b>Dependen:</b> Struktur Modal <b>Independen:</b> - Tarif Pajak - <i>Tangibility Asset</i> - Profitabilitas - Arus Kas Bebas - <i>Non-deb Tax Shield</i> - Pertumbuhan Perusahaan - Ukuran Perusahaan - <i>Net Commercial Credit</i>	<i>Dynamic panel data approach</i>	- Tarif pajak, <i>tangibility asset</i> , dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan. - Arus kas bebas, <i>non-debt tax shields</i> , pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan <i>net comercial credit</i> tidak ada hubungan dengan rasio hutang.
2.	Siti Ridloah (2010)	<b>Dependen:</b> Struktur Modal <b>Independen:</b> - Ukuran Perusahaan	Analisis Regresi Linier Berganda	- Ukuran perusahaan dan likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan. - Struktur aktiva,

		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Likuiditas</li> <li>- Struktur Aktiva</li> <li>- <i>Operating Leverage</i></li> <li>- Pertumbuhan Penjualan</li> <li>- Profitabilitas</li> </ul>		<p>operating leverage, dan pertumbuhan penjualan tidak ada pengaruh signifikan.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan.</li> </ul>
3.	Yeniatie dan Nicken Destriana (2010)	<p><b>Dependen:</b> Kebijakan Hutang</p> <p><b>Independen:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kepemilikan Manajerial</li> <li>- Kepemilikan Institusional</li> <li>- Kebijakan Dividen</li> <li>- Struktur Aset</li> <li>- Profitabilitas</li> <li>- Pertumbuhan Perusahaan</li> <li>- Risiko Bisnis</li> </ul>	Analisis Regresi Linier Berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kepemilikan manajerial, <i>dividen payout ratio</i>, dan risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan.</li> <li>- Kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan.</li> <li>- Struktur aset dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan.</li> </ul>
4.	Fx Agus Joko (2011)	<p><b>Dependen:</b> Kebijakan Hutang</p> <p><b>Independen:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kebijakan dividen</li> <li>- <i>Net Organization's Capital</i></li> <li>- Pertumbuhan</li> <li>- Profitabilitas</li> <li>- <i>Earning Volatility</i></li> </ul>	Analisis Regresi Linier Berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kebijakan dividen, <i>net organizations capital</i>, dan pertumbuhan berpengaruh positif signifikan.</li> <li>- <i>Earning volatility</i> dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan.</li> </ul>
5.	Andhika Ivona Murtiningtyas (2012)	<p><b>Dependen:</b> Kebijakan Hutang</p> <p><b>Independen:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kebijakan Dividen</li> <li>- Kepemilikan Manajerial</li> <li>- Kepemilikan</li> </ul>	Analisis Regresi Linier Berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan.</li> <li>- Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan.</li> </ul>

		<p>Institusional</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Profitabilitas</li> <li>- Risiko Bisnis</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan.</li> </ul>
6.	<p>Dennys Surya dan Deasy Ariyanti Rahayuningsih (2012)</p>	<p><b>Dependen:</b> Kebijakan Hutang</p> <p><b>Independen:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kepemilikan Manajerial</li> <li>- Kepemilikan Institusional</li> <li>- Kebijakan Dividen</li> <li>- Struktur Aset</li> <li>- Profitabilitas</li> <li>- Pertumbuhan Perusahaan</li> <li>- Risiko Bisnis</li> <li>- Ukuran Perusahaan</li> <li>- Set Peluang Investasi</li> </ul>	<p>Analisis Regresi Linier Berganda</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan.</li> <li>- Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan.</li> <li>- Struktur aset, ukuran perusahaan, dan set peluang investasi berpengaruh positif signifikan.</li> <li>- Risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan.</li> </ul>
7.	<p>Khalid Alkhatib (2012)</p>	<p><b>Dependen:</b> <i>Leverage</i></p> <p><b>Independen:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Profitabilitas</li> <li>- Likuiditas</li> <li>- Pertumbuhan Perusahaan</li> <li>- Ukuran Perusahaan</li> <li>- <i>Tangibility</i></li> </ul>	<p>Analisis Regresi Linier Berganda</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Pada perusahaan sektor industri profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan.</li> <li>- Likuiditas berpengaruh negatif signifikan.</li> <li>- <i>Tangibility</i> mempunyai pengaruh positif signifikan.</li> <li>- Pada perusahaan sektor jasa, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan.</li> <li>- Pertumbuhan perusahaan</li> </ul>

				berpengaruh positif signifikan. - Likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan. - <i>Tangibility</i> berpengaruh negatif signifikan.
8.	Mahvish Sabir dan Qaisar Ali Malik (2012)	<b>Dependen:</b> Struktur Modal <b>Independen:</b> - Likuiditas - Ukuran Perusahaan - Profitabilitas - <i>Tangibility</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	- Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan. - Likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan. - <i>Tangibility</i> berpengaruh positif tidak signifikan.
9.	Pancawati Hardiningsih dan Rachmawati Meita Oktaviani (2012)	<b>Dependen:</b> Kebijakan Hutang <b>Independen:</b> - <i>Free cash flow</i> - Profitabilitas - Pertumbuhan Perusahaan - Struktur Aktiva - Laba Ditahan - Kepemilikan Manajerial	Analisis Linier Berganda	- Profitabilitas dan struktur aktiva berpengaruh positif signifikan. - Pertumbuhan perusahaan dan saldo laba di tahan berpengaruh negatif signifikan. - <i>Free cash flow</i> dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan.
10.	Rabiah Abdul Wahab, Mohd Sabri, Mohd Amin, dan Khairuddin Yusop (2012)	<b>Depeden:</b> Struktur Modal <b>Independen:</b> - Profitabilitas - <i>Tangibility</i> - Likuiditas - <i>Non-debt Tax Shield</i> - Pertumbuhan	Analisis Regresi Linier Berganda	- Pada Top-5 Developers profitabilitas, <i>tangibility</i> , dan likuiditas berpengaruh positif, sedangkan <i>non-debt tax shield</i> dan <i>growth opportunity</i> berpengaruh negatif. - Untuk Bottom-5 Developers profitabilitas, <i>tangibility</i> , <i>growth</i>

				<i>opportunity</i> , dan likuiditas berpengaruh positif, tetapi <i>non-debt tax shield</i> berpengaruh negatif.
11.	Byan Adrianto dan Harjum Muharam (2013)	<p><b>Dependen:</b> Kebijakan Hutang</p> <p><b>Independen:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kepemilikan Institusional</li> <li>- Ukuran Perusahaan</li> <li>- Pertumbuhan Perusahaan</li> <li>- Profitabilitas</li> </ul>	Analisis Regresi Linier Berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan.</li> <li>- Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan.</li> <li>- Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif signifikan.</li> </ul>
12.	Gata Niztiar dan Harjum Muharam (2013)	<p><b>Dependen:</b> Struktur Modal</p> <p><b>Independen:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Profitabilitas</li> <li>- Struktur Aktiva</li> <li>- Pertumbuhan Penjualan</li> <li>- Likuiditas</li> <li>- <i>Operating Leverage</i></li> </ul>	Analisis Regresi Linier Berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan.</li> <li>- Struktur asset dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan.</li> <li>- <i>Operating leverage</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan.</li> </ul>
13.	Ganesha Purnomo Rahardjo dan Irine Rini Demi Pengestuti (2013)	<p><b>Dependen:</b> Struktur Modal</p> <p><b>Independen:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Profitabilitas</li> <li>- Ukuran Perusahaan</li> <li>- Sales Growth,</li> <li>- Struktur Aktiva</li> <li>- <i>Non Debt Tax Shield</i></li> <li>- Likuiditas</li> </ul>	Analisis Regresi Linier Berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan.</li> <li>- Likuiditas dan <i>non-debt tax shield</i> berpengaruh negatif signifikan.</li> <li>- Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan</li> <li>- Struktur aktiva berpengaruh positif tidak signifikan.</li> </ul>

14.	Ida Maftukhah (2013)	<p><b>Dependen:</b> Struktur Modal</p> <p><b>Independen:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kepemilikan Manajerial</li> <li>- Kepemilikan Institusional</li> <li>- Pertumbuhan Aset</li> <li>- Profitabilitas</li> <li>- Kebijakan Dividen</li> <li>- Pertumbuhan Penjualan</li> <li>- <i>Fixes Asset Ratio</i></li> <li>- Tingkat Pajak</li> </ul>	Analisis Regresi Linier Berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kepemilikan manajerial dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan.</li> <li>- Kepemilikan institusional, pertumbuhan aset, dan DPR berpengaruh positif signifikan.</li> <li>- Pertumbuhan penjualan, <i>fixed asset ratio</i>, dan <i>corporate tax rate</i> berpengaruh positif tidak signifikan.</li> </ul>
15.	Mazila Md-Yusuf, Fauziah Mohamad Yunus, dan Nur Zahraatul Lail Md Supaat (2013)	<p><b>Dependen:</b> Struktur Modal</p> <p><b>Independen:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ukuran Perusahaan</li> <li>- <i>Asset Tangibility</i></li> <li>- Profitabilitas</li> <li>- Pertumbuhan</li> <li>- Likuiditas</li> </ul>	Analisis Regresi Linier Berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ukuran perusahaan dan <i>asset tangibility</i> berpengaruh positif signifikan.</li> <li>- Profitabilitas dan pertumbuhan memiliki pengaruh positif tidak signifikan.</li> <li>- Likuiditas berpengaruh negatif signifikan.</li> </ul>
16.	Nuncky Rizka Mahapsari dan Abdullah Taman (2013)	<p><b>Dependen:</b> Struktur Modal dan Harga Saham</p> <p><b>Independen:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Profitabilitas</li> <li>- Struktur Aktiva</li> <li>- Pertumbuhan Penjualan</li> </ul>	Analisis Regresi Linier Berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan, struktur aktiva berpengaruh positif tidak signifikan, dan pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.</li> <li>- Profitabilitas berpengaruh positif signifikan, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif</li> </ul>

				tidak signifikan, dan struktur aktiva berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham.
17.	Zulfia Andina dan A Mulyo Haryanto (2013)	<p><b>Dependen:</b> Kebijakan Hutang</p> <p><b>Independen:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Profitabilitas</li> <li>- Likuiditas</li> <li>- Pertumbuhan Penjualan</li> <li>- Pertumbuhan Perusahaan</li> <li>- Ukuran Perusahaan</li> </ul>	Analisis Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan.</li> <li>- Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan.</li> <li>- Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan.</li> <li>- Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan.</li> </ul>
18.	I Putu Andre Sucita Wijaya dan I Made Karya Utama (2014)	<p><b>Dependen:</b> Struktur Modal dan Harga Saham</p> <p><b>Independen:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Profitabilitas</li> <li>- Struktur Aset</li> <li>- Pertumbuhan Penjualan</li> </ul>	Analisis Regresi Linier Berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.</li> <li>- Struktur aset memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.</li> <li>- Pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.</li> <li>- Profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.</li> <li>- Struktur aset tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.</li> </ul>
19.	Maryam	<b>Dependen:</b>	Analisis	- Profitabilitas dan

	Masnoon dan Abiha Saeed (2014)	<b>Struktur Modal Independen:</b> - Profitabilitas - Likuiditas - <i>Tangibility</i> - Ukuran Perusahaan - <i>Earning Variability</i>	Regresi Linier	likuiditas mempunyai pengaruh negatif signifikan. - <i>Tangibility</i> dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan. - <i>Earning variability</i> berpengaruh positif tidak signifikan.
--	--------------------------------	--	----------------	--

Sumber: Jurnal penelitian terdahulu

## 2.2. Kerangka Pemikiran

### 2.2.1. Pengaruh Antar Variabel

#### 2.2.1.1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang

Likuiditas diproksikan ke dalam rasio lancar (current ratio) yang merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancar dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Perusahaan yang menjalankan operasinya membutuhkan dana yang sangat besar. Kebutuhan dana tersebut tidak dapat sepenuhnya didapat dari modal sendiri. Oleh karena itu, perusahaan melakukan pinjaman dana ke pihak lain. (I Made Sudana, 2011).

Perusahaan yang memiliki rasio lancar yang besar, maka menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek juga besar. Penempatan dana yang terlalu besar pada sisi aktiva memiliki dua efek yang berlainan. Di satu sisi, likuiditas perusahaan semakin baik. Namun, di sisi lain, perusahaan kehilangan kesempatan untuk mendapatkan tambahan laba, karena dana yang seharusnya digunakan untuk investasi yang menguntungkan dipakai

sebagai cadangan untuk memenuhi likuiditas. Sehingga untuk memenuhi pendanaan perusahaan memilih pendanaan eksternal, yaitu hutang. Ini berarti semakin besar rasio lancar perusahaan, maka semakin tinggi perusahaan menggunakan hutang. Hal ini serupa dengan hasil penelitian dari Siti Ridloah (2010), Mahvish Sabir & Qaisar Mlik (2012), serta Rabiah Abdul *et al* (2012). Dari uraian di atas, dapat ditarik sebuah hipotesis sebagai berikut:

***H1: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang***

#### **2.2.1.2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang**

Ukuran perusahaan merupakan besarnya sumber daya yang dimiliki perusahaan. Sumber daya tersebut meliputi aset, teknologi, kekayaan intelektual, dan sebagainya. Dengan adanya sumber daya yang besar, perusahaan dapat melakukan investasi untuk aktiva lancar maupun aktiva tetap.

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Perusahaan yang besar akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan yang memiliki aktiva besar cenderung menggunakan hutang dalam proporsi yang cukup besar. (Agus Sartono, 2001). Pengaruh positif sesuai dengan hasil penelitian dari Mahvish Sabir & Qaisar Malik (2012), Byan Adrianto (2013), serta Mazila Md-Yusuf *et al* (2013). Dari pernyataan di atas dapat disimpulkan hipotesis berikut:

***H2: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang***

### **2.2.1.3. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang**

Pertumbuhan penjualan merupakan peningkatan jumlah penjualan dari tahun ke tahun. Penjualan perusahaan dapat meningkat karena investasi yang dilakukan perusahaan juga meningkat. Dalam mendanai investasi yang besar, perusahaan cenderung menggunakan hutang yang besar. (Agus Sartono, 2001). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dikemukakan oleh Ganesha Purnomo Raharjo (2013) dan Nunky Rizka Mahapsari & Abdullah Taman (2013). Dari uraian tersebut dapat dirumuskan ke dalam hipotesis sebagai berikut:

***H3: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang***

### **2.2.1.4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang**

Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memprioritaskan pendanaan secara internal. Urutan pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan adalah laba ditahan, hutang, dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Perusahaan yang memiliki laba (profit) tinggi berarti mempunyai kemampuan untuk memenuhi pendanaan secara internal yang akan digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. (Agus Sartono, 2001).

Semakin tinggi profit yang diperoleh, maka semakin kecil penggunaan hutang oleh perusahaan. Apabila kebutuhan dana perusahaan belum terpenuhi, perusahaan dapat menggunakan hutang. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian dari Erdinc Karadeniz et al (2009), Fx Agus Joko (2011), dan Nunky Rizka

Mahapsari & Abdullah Taman (2013). Untuk itu, dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

***H4: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang***

#### **2.2.1.5. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang**

Kepemilikan Institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk instansi. Institusi dapat mempunyai saham mayoritas karena institusi memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham perorangan. Kepemilikan institusional yang tinggi mengakibatkan penggunaan hutang dalam perusahaan rendah.

Para pemegang saham institusi takut akan risiko gagal bayar hingga risiko kebangkrutan, apabila perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian oleh Yenietie & Nicken (2010) dan Dennys & Deasy (2012) yang menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional, maka penggunaan hutang perusahaan rendah. Dari uraian di atas, dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

***H5: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang***

#### **2.2.1.6. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang**

Para manajer yang bertindak tidak sesuai tujuan utama perusahaan, membuat *agency cost* ikut meningkat. Pemegang saham harus mengontrol keputusan pendanaan yang dibuat oleh pihak manajemen. Beberapa cara untuk

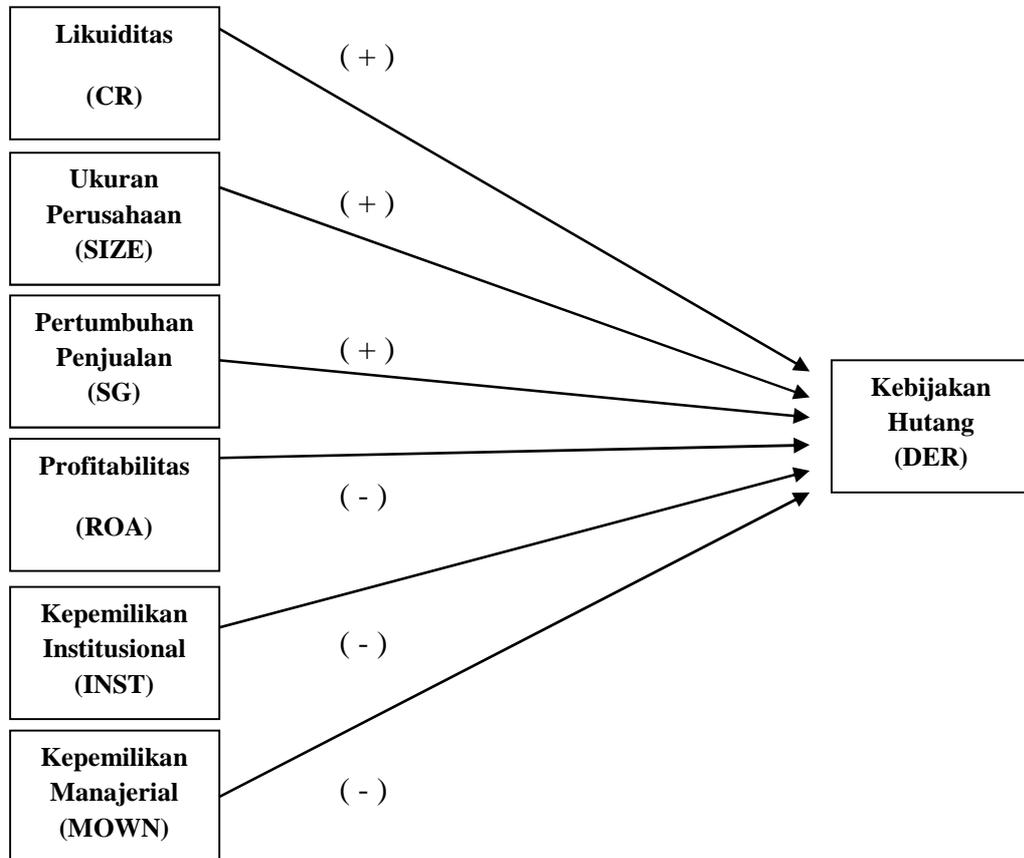
menyejajarkan kepentingan pemegang saham dan pihak manajemen, salah satu caranya dengan meningkatkan kepemilikan saham manajerial di perusahaan.

Kepemilikan manajerial yang meningkat akan membuat manajemen semakin berhati-hati dalam mengelola kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan kekayaan pribadi manajer secara tidak langsung berkaitan erat dengan kekayaan perusahaan. Sehingga dalam membuat keputusan pendanaan dalam hutang menjadi lebih kecil. Pernyataan ini serupa dengan hasil penelitian dari Yeniatie & Nicken Destriana (2010) dan Ida Maftukhah (2013). Maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

***H6: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang***

Berdasarkan pada telaah pustaka dan berbagai sumber penelitian terdahulu, kerangka pemikiran yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Penelitian**



### 2.3. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran dan telaah pustaka, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

H2: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

H3: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

H4: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

H5: Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

H6: Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

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

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

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

###### **1. Variabel Dependen**

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Dalam penelitian ini yang digunakan sebagai variabel dependen adalah Kebijakan Hutang (DER).

###### **2. Variabel Independen**

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen. Dalam penelitian ini yang digunakan sebagai variabel independen adalah Likuiditas (CR), Ukuran Perusahaan (SIZE), Pertumbuhan Penjualan (SALES GROWTH), Profitabilitas (ROA), Kepemilikan Institusional (INST), dan Kepemilikan Manajerial (MOWN).

##### **3.1.2. Definisi Operasional Variabel**

Definisi operasional yang akan digunakan dalam penelitian ini akan dijelaskan sebagai berikut:

###### **3.1.2.1. Kebijakan Hutang (DER)**

Hutang merupakan semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, di mana hutang ini merupakan sumber dana atau

modal perusahaan yang berasal dari kreditur. (S Munawir, 1995). Sedangkan, kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh pembiayaan bagi perusahaan, sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang diproksikan dalam rumus DER, yaitu perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas/total modal sendiri. Rumus DER menggunakan skala rasio. (Weston dan Brigham, 1988).

$$\text{DER} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

#### **3.1.2.2. Likuiditas (CR)**

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau melunasi hutang jangka pendek yang jatuh tempo tepat pada waktunya atau pada saat ditagih. Penelitian ini menggunakan pengukuran likuiditas perusahaan ke dalam rumus CR, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Rumus ini menggunakan skala rasio. (I Made Sudana, 2011).

$$\text{CR} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

#### **3.1.2.3. Ukuran Perusahaan (SIZE)**

Ukuran perusahaan adalah ukuran besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari nilai ekuitas, nilai perusahaan, atau nilai total aktiva dan dapat

diukur melalui skala rasio. Ukuran perusahaan diprosikan ke dalam rumus Log total aktiva. ( Khalid Alkhatib, 2012).

$$\text{SIZE} = \text{Log Total Aktiva}$$

#### 3.1.2.4. Pertumbuhan Penjualan (SG)

Pertumbuhan penjualan adalah ukuran peningkatan atau penurunan penjualan dari tahun ke tahun yang dilakukan oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dicerminkan ke dalam rumus penjualan tahun selanjutnya dikurangi penjualan tahun sebelumnya, kemudian dibagi dengan penjualan tahun sebelumnya. Skala yang digunakan dalam rumus ini adalah skala rasio. (Zulfia Andina, 2013).

$$\text{SG} = \frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } t-1}{\text{Penjualan } t-1}$$

#### 3.1.2.5. Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas adalah suatu alat untuk mengukur kemampuan dan keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba yang diperoleh melalui penjualan dan investasi selama periode tertentu dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan. Profitabilitas dicerminkan ke dalam *Retun on Asset*, yaitu perbandingan antara laba operasional setelah pajak (*Earning After Tax*) dengan total aktiva perusahaan. Rumus ini menggunakan skala rasio. (I Made Sudana, 2011).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Operasional setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

### 3.1.2.6. Kepemilikan Institusional (INST)

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi. Untuk menghitung kepemilikan institusional memakai rumus perbandingan antara jumlah saham institusional dengan total saham yang beredar. Skala yang digunakan dalam rumus ini adalah skala rasio. (Andhika Ivona, 2012).

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

### 3.1.2.7. Kepemilikan Manajerial (MOWN)

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial. Untuk menghitung kepemilikan manajerial dapat menggunakan rumus perbandingan antara jumlah kepemilikan saham manajerial dengan jumlah saham yang beredar. Rumus ini menggunakan skala rasio. (Andhika Ivona, 2012).

$$\text{MOWN} = \frac{\text{Jumlah saham manajerial}}{\text{Total saham yang beredar}}$$

Untuk mempermudah pembahasan definisi operasional pada masing – masing variabel penelitian di atas, dapat dilihat pada Tabel 3.1:

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

Variabel	Definisi Variabel	Pengukuran	Skala	Sumber
DER	Perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas/total modal sendiri	$\frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$	Rasio	Weston dan Brigham (1988)
ROA	Perbandingan antara laba operasional setelah pajak ( <i>Earning After Tax</i> ) dengan total aktiva perusahaan	$\frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}}$	Rasio	I Made Sudana (2011)
CR	Perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar	$\frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$	Rasio	I Made Sudana (2011)
SIZE	Ukuran perusahaan diprosikan ke dalam rumus Log total aktiva	Log Total Aktiva	Rasio	Khalid Alkhatib (2012)
SG	Penjualan tahun selanjutnya dikurangi penjualan tahun sebelumnya, kemudian dibagi dengan penjualan tahun sebelumnya.	$\frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } t-1}{\text{Penjualan } t-1}$	Rasio	Zulfia Andina (2013)
INST	Perbandingan antara jumlah saham institusional dengan total saham yang beredar	$\frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Total saham yang beredar}}$	Rasio	Andhika Ivona (2012)
MOWN	Perbandingan antara jumlah kepemilikan saham manajerial dengan jumlah saham yang beredar	$\frac{\text{Jumlah saham manajerial}}{\text{Total saham yang beredar}}$	Rasio	Andhika Ivona (2012)

Sumber: berbagai buku dan jurnal

## **3.2. Populasi dan Sampel**

### **3.2.1. Populasi**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013, yaitu sebanyak 166 perusahaan.

### **3.2.2. Sampel**

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel yang tepat bagi penelitian ini. Metode *purposive sampling* adalah metode yang mengambil sampel penelitian didasarkan pada beberapa kriteria tertentu. Sampel yang dipilih harus memenuhi kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar berturut-turut di BEI selama periode 2009-2013, yaitu sejumlah 116 perusahaan. Kriteria ini dipilih karena untuk menentukan sampel penelitian, maka perusahaan harus terdaftar selama 5 tahun berturut-turut tanpa keluar atau masuk bursa.
- b. Perusahaan yang data laporan keuangannya diperlukan untuk penelitian tersedia pada periode 2009-2013, yaitu sejumlah 114 perusahaan. Kriteria ini dipilih karena untuk menentukan sampel penelitian, perusahaan harus melaporkan data keuangan seperti neraca dan laporan laba rugi secara lengkap selama 5 tahun.
- c. Perusahaan yang data laporan keuangannya dalam mata uang rupiah, yaitu sejumlah 90 perusahaan. Kriteria ini dipilih karena untuk menentukan sampel penelitian, maka perusahaan harus menggunakan mata uang rupiah selama 5

tahun. Perusahaan yang melaporkan data keuangan menggunakan mata uang asing mengakibatkan perhitungan pada beberapa rasio tidak akurat, karena nilai kurs mata uang asing terhadap rupiah sewaktu-waktu mengalami perubahan.

- d. Perusahaan yang mempunyai laba positif selama periode penelitian, yaitu sejumlah 59 perusahaan. Kriteria ini dipilih karena untuk menentukan sampel penelitian, perusahaan harus memiliki laba positif yang berarti perusahaan memiliki keuntungan setiap tahunnya. Perusahaan yang mempunyai laba, maka akan mempertimbangkan adanya kebijakan hutang perusahaan.
- e. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan positif selama periode penelitian, yaitu sejumlah 26 perusahaan. Kriteria ini dipilih karena untuk menentukan sampel penelitian, perusahaan harus memiliki penjualan yang meningkat. Penjualan yang tinggi, maka laba juga semakin tinggi sehingga perusahaan akan mempertimbangkan adanya kebijakan hutang perusahaan.
- f. Perusahaan yang mempunyai saham institusional dan saham manajerial selama periode penelitian, yaitu sejumlah 8 perusahaan. Kriteria ini dipilih karena untuk menentukan sampel penelitian, perusahaan harus mempunyai adanya kepemilikan saham institusional dan manajerial karena dengan adanya kepemilikan saham tersebut perusahaan akan mempertimbangkan adanya kebijakan hutang.

Berdasarkan kriteria di atas, berikut adalah Tabel 3.2 yang membahas mengenai proses dari populasi menjadi sampel:

**Tabel 3.2**  
**Kriteria Pengambilan Sampel**

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Jumlah populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2013	166
Perusahaan manufaktur yang tidak terdaftar berturut-turut di BEI selama periode 2009-2013	(50)
Perusahaan dengan data laporan keuangan yang diperlukan untuk penelitian tidak tersedia pada periode 2009-2013	(2)
Perusahaan dengan data laporan keuangan dalam mata uang asing	(24)
Perusahaan yang mempunyai laba negatif selama periode penelitian	(31)
Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan negatif selama periode penelitian	(33)
Perusahaan yang tidak mempunyai kepemilikan institusional maupun kepemilikan manajerial	(18)
Sampel penelitian	8

Sumber: ICMD dan IDX

Berdasarkan Tabel 3.2 di atas, didapatkan sampel sebanyak 8 perusahaan yang memenuhi syarat dengan periode penelitian selama 5 tahun, sehingga data yang diperoleh adalah 40 data (8 perusahaan x 5 tahun periode penelitian). Berikut adalah daftar nama perusahaan yang menjadi sampel penelitian:

**Tabel 3.3**  
**Daftar Nama Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian**

No.	Nama Perusahaan
1.	PT Astra International Tbk
2.	PT Berlina Tbk
3.	PT Gudang Garam Tbk
4.	PT Mandom Indonesia Tbk
5.	PT Pyrdam Farma Tbk
6.	PT Siantar TOP Tbk
7.	PT Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk
8.	PT Yanaprima Hastapersada Tbk

Sumber: ICMD

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

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data rasio. Sumber data yang digunakan adalah berasal dari laporan keuangan sampel yang terdapat pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) untuk tahun 2009 sampai 2012 serta laporan keuangan tahun 2013 dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### **3.4. Metode dan Pengumpulan Data**

Pada penelitian ini, pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi. Pengumpulan dari laporan keuangan sampel yang terdapat pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) tahun 2009 sampai 2013, jurnal-jurnal baik dalam maupun luar negeri serta referensi pendukung lainnya.

### **3.5. Metode Analisis**

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Linier Berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat atas perubahan dari setiap peningkatan atau penurunan variabel bebas yang akan mempengaruhi variabel terikat. Analisis dilakukan terhadap laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013. Persamaan dari model penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y_1 = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + e$$

Keterangan:

- Y1 = Kebijakan Hutang (DER)
- a = konstanta
- b = koefisien regresi
- X1 = Likuiditas (CR)
- X2 = Ukuran Perusahaan (SIZE)
- X3 = Pertumbuhan Penjualan (SG)
- X4 = Profitabilitas (ROA)
- X5 = Kepemilikan Institusional (INST)
- X6 = Kepemilikan Manajerial (MOWN)
- e = error

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

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

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data yang digunakan dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak. Terdapat dua cara dalam mendeteksi hal tersebut, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Analisis grafik dilakukan dengan cara melihat histogram yang membandingkan antara data dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan kalau tidak hati-hati dalam membaca grafik, untuk itu diperlukan uji statistik. Uji statistik dapat dilakukan melalui uji Kolmogorov-Smirnov, dengan menentukan hipotesis pengujian terlebih dahulu. (Imam Ghozali, 2011).

Hipotesis Nol (H<sub>0</sub>) : data terdistribusi secara normal

Hipotesis Alternatif (H<sub>A</sub>) : data tidak terdistribusi secara normal

Apabila nilai K-S untuk variabel independen dengan probabilitas signifikan, nilainya jauh di bawah  $\alpha=0,05$  hal ini berarti hipotesis nol ditolak. Dengan kata lain, bahwa variabel independen tidak berdistribusi secara normal. (Imam Ghozali, 2011).

### **3.5.1.2. Uji Multikolinearitas**

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

1. Besaran VIF (Variance Inflation Factor) dan tolerance. Model regresi yang bebas dari multikolinearitas adalah mempunyai angka tolerance di atas ( $>$ ) 0,1 dan mempunyai nilai VIF di bawah ( $<$ )10.
2. Mengkorelasikan antara variabel independen, apabila memiliki korelasi yang cukup tinggi, maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas. (Imam Ghozali, 2011).

### 3.5.1.3. Uji Autokolerasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$ . Jika terjadi korelasi, maka terjadi autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi, adalah dengan uji Durbin-Watson (DW test). Tidak terjadi autokorelasi (positif maupun negatif), apabila angka DW test berkisar antara  $du < d < 4-du$ . (Imam Ghozali, 2011).

### 3.5.1.4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah menggunakan uji grafik *scatterplot*. Apabila grafik *scatterplot* terlihat titik-titik menyebar secara acak baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi. (Imam Ghozali, 2011).

### 3.5.2. Uji Hipotesis

#### 3.5.2.1. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

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

a. Merumuskan hipotesis

$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6 = 0$  : Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial secara simultan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6 \neq 0$  : Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

b. Kesimpulan

$H_0$  : diterima bila signifikansi  $> \alpha = 0,05$

$H_0$  : ditolak bila signifikansi  $\leq \alpha = 0,05$

### 3.5.2.2. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Untuk membuktikan hipotesis dalam penelitian ini, maka digunakan uji-t. Untuk menguji apakah masing-masing variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat, maka langkah-langkahnya sebagai berikut:

a. Merumuskan hipotesis

$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6 = 0$  : Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial secara parsial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6 \neq 0$  : Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial secara parsial berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

b. Kesimpulan

$H_0$  : diterima bila signifikansi  $> \alpha = 0,05$

$H_0$  : ditolak bila signifikansi  $\leq \alpha = 0,05$

### 3.5.3. Uji Koefisiensi Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model (Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial) dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai koefisien determinasi yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan dependen amat terbatas. Sedangkan, nilai yang mendekati angka satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. (Imam Ghozali, 2011).

Kelemahan dari uji ini adalah terjadi bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel bebas, maka nilai  $R^2$  akan meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Untuk itu peneliti dianjurkan untuk menggunakan nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. *Adjusted R<sup>2</sup>* dapat naik maupun turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model. (Imam Ghozali, 2011).