

TUGAS AKHIR PROGRAM MAGISTER (TAPM)

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, RISIKO BISNIS, PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG



TAPM diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen

Disusun Oleh :

Hari Kusriani

NIM. 016130224

PROGRAM PASCASARJANA

UNIVERSITAS TERBUKA

JAKARTA

2012

ABSTRACT**INFLUENCE OF ITS SIZE, BUSINESS RISK, PROFITABILITY AND LIQUIDITY OF DEBT POLICY****Hari Kusrini**

Universitas Terbuka

hari_kusrini@yahoo.co.id

The purpose of this study is to investigate and analyze the effect of firm size variable, business risk, profitability and liquidity to the debt policy on real estate and property company listed on the Indonesia Stock Exchange the period 2008 - 2010. Target population in this study is the entire real estate and property company listed on the Indonesia Stock Exchange in the year 2008-2010 is 41 companies. Criteria for the determination of the sample are those that have financial statement data needed for research are available in a row for the years 2008-2010, a total of 39 real estate companies and property.

Analysis technique used is multiple regression analysis using software SPSS. To assess the Goodness of Fit of model tested the F test, t test and test the coefficient of determination with a significance level of 5%. Based on the statistical F test showed that simultaneous variables firm size, business risk, profitability and liquidity variables having an effect on debt policy. While based on the statistical t test showed that the size of the company and a significant negative influence on debt policy because. Similarly, the liquidity variables have negative and significant impact on debt policy. While the variable risk dan profitability variable has negative and not significant impact on debt policy .

The analysis showed that the magnitude of the predictive capability of the four independent variables (company size, business risk, profitability and liquidity) of the debt policy is indicated by 25.30% of the amount of adjusted R^2 , the remaining balance of 74.70% influenced by other variables outside the model .

Key words: Firm size, Business Risk, Profitability, Liquidity and Debt Policy

ABSTRAK

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, RISIKO BISNIS, PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

Hari Kusrini

Universitas Terbuka

hari_kusrini@yahoo.co.id

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh dari variabel ukuran perusahaan, risiko bisnis, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan hutang (DTA) pada perusahaan *real estate dan property* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010. Populasi sasaran pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2010 yaitu 41 perusahaan. Kriteria penentuan sampel adalah yang memiliki data laporan keuangan yang diperlukan untuk penelitian tersedia berturut-turut untuk tahun 2008-2010, sebanyak 39 perusahaan *real estate dan property*.

Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan menggunakan software SPSS. Untuk menilai kelayakan model (*Goodness of Fit*) dilakukan dengan Uji F, Uji t dan koefisien determinasi dengan tingkat signifikansi 5%. Berdasarkan uji statistik F menunjukkan bahwa secara serempak variabel ukuran perusahaan, risiko bisnis, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap variabel kebijakan hutang. Sedangkan berdasarkan uji statistik t menunjukkan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Begitu pula dengan variabel likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan variabel risiko bisnis dan variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hasil analisis menunjukkan bahwa besarnya kemampuan prediksi dari keempat variabel independen (ukuran perusahaan, risiko bisnis, profitabilitas dan likuiditas) terhadap kebijakan hutang adalah sebesar 25,30 % yang ditunjukkan dari besarnya *adjusted R²*, sisanya sebesar 74,70 % dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

Kata Kunci: Ukuran perusahaan, Risiko Bisnis, Profitabilitas dan Likuiditas dan kebijakan Hutang.

**UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

PERNYATAAN

TAPM yang berjudul PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, RISIKO BISNIS, PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG adalah hasil karya saya sendiri, dan seluruh sumber yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Apabila di kemudian hari ternyata ditemukan adanya penjiplakan (plagiat), maka saya bersedia menerima sanksi akademik.

Jakarta, 15 Juli 2012

Yang menyatakan


METERAI
TEMPEL
PAJAK PERBANGSAAN
104004811
6000 DJP

(HARI KUSRINI)

NIM. 016130224

LEMBAR PERSETUJUAAN TAPM


Judul TAPM : PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, RISIKO BISNIS,
PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN
HUTANG

Penyusun TAPM : **Hari Kusrini**
NIM : 016130224
Program Studi : Magister Manajemen
Hari/Tanggal : Minggu/ 15 Juli 2012

Menyetujui :

Pembimbing I,

Pembimbing II,



Dr. Muslich Lufti, MBA
NIP. 19580917 198601 1 002


Dr. Khaira Amalia Fachrudin, SE. Ak. MBA
NIP. 19731120 200312 2 001


Mengetahui,

Ketua Bidang Ilmu/
Program Magister Manajemen

Direktur Program Pascasarjana


Maya Maria, SE, MM
NIP. 19720501 199903 2 003




Suciati, M.Sc.Ph.D
NIP. 19520213 198503 2 001

**UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

PENGESAHAN

Nama : Hari Kusrini
NIM : 016130224
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Tesis : PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, RISIKO BISNIS,
PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP
KEBIJAKAN HUTANG

Telah dipertahankan di hadapan Sidang Panitia Penguji Tesis Program Pascasarjana,
Program Studi Magister Manajemen, Universitas Terbuka pada:

Hari/Tanggal : Sabtu/ 14 Juni 2012
Waktu : 11.00 -12.30 WIB

Dan telah dinyatakan **LULUS**

PANITIA PENGUJI TESIS

Ketua Komisi Penguji :

Dr. Asnah Said, M.Pd

Penguji Ahli :

Dr. Mahyus Ekananda Sitompul, MM. MSE

Pembimbing I :

Dr. Muslich Lufti, MBA

Pembimbing II :

Dr. Khaira Amalia F, SE. Ak. MBA

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Allah swt, atas berkat dan rahmat-Nya, saya dapat menyelesaikan penulisan TAPM (Tesis) ini. Penulisan TAPM ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Managemen. Program Pascasarjana Universitas Terbuka. Saya menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari mulai perkuliahan sampai pada penulisan penyusunan TAPM ini, sangat sulit bagi saya untuk menyelesaikan TAPM ini. Oleh karena itu, dengan segenap kerendahan hati saya mengucapkan terima kasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada:

- (1) Ibu Suciati, M.Sc.Ph.D, selaku Direktur Program Pascasarjana Universitas Terbuka.
- (2) Dr. Asna Said, M.Pd., selaku Kepala UPBJJ Medan.
- (3) Bapak Dr. Mahyus Ekanada Sitompul, MM, MBA, selaku penguji ahli yang telah memberikan saran dan masukan kepada penulis.
- (4) Bapak Dr. Muslich Lufti, MBA, selaku dosen pembimbing I yang telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan TAPM ini.
- (5) Ibu Dr. Khaira Amalia F, SE. AK. MBA, selaku dosen pembimbing I yang telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan TAPM ini.
- (6) Ibu Maya Maria, SE, MM., selaku Ketua Bidang Ilmu Ekonomi dan Manajemen sebagai penanggung jawab Program Magister Managemen.
- (7) Seluruh dosen pengajar Magister managemen Universitas terbuka Medan yang telah memberikan ilmu dan wawasan kepada penulis.

- (8) Bapak Drs.Suharto, M.Pd selaku Kepala SMKN 2 Singosari yang telah memberikan ijin untuk mengikuti pendidikan S2 di Universitas Terbuka.
- (9) Orang tua , anak-anaku dan terutama suamiku tercinta yang selalu memberikan doa dan motivasi untuk menyelesaikan TAPM ini.
- (10) Pihak-pihak lain yang tidak mungkin penulis sebutkan satu persatu yang telah banyak memberikan bantuan baik materiil maupun moril kepada penulis.

Akhir kata, saya berharap Allah swt, berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga TAPM ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Medan, Juni 2012

Penulis

Hari Kusrini

DAFTAR ISI

	Halaman
Abstract.....	i
Abstrak.....	ii
Lembar Pernyataan Anti Plagiat.....	iii
Lembar Persetujuan TAPM.....	iv
Lembar Pengesahan.....	v
Kata pengantar.....	vi
Daftar Isi.....	viii
Daftar Gambar.....	xi
Daftar Tabel.....	xii
Daftar Lampiran.....	xiii
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah.....	10
C. Tujuan Penelitian.....	11
D. Kegunaan Penelitian.....	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	13
A. Kajian Teori.....	13
1. Penelitian Terdahulu.....	13
2. Uraian Teoritis.....	22
a. Hutang.....	22
b. Kebijakan Hutang.....	26
c. Teori Kebijakan Hutang.....	30
d. Ukuran Perusahaan.....	33
e. Risiko Bisnis.....	34
f. Profitabilitas.....	36
g. Likuiditas.....	38

B. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	39
1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang.....	39
2. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang.....	40
3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang.....	41
4. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang.....	41
C. Hipotesis Penelitian.....	43
D. Definisi Operasional.....	43
BAB III METODE PENELITIAN.....	47
A. Desain Penelitian.....	47
B. Populasi dan Sampel.....	47
C. Instrumen Penelitian.....	48
D. Prosedur Pengumpulan Data.....	48
1. Jenis Data dan Sumber Data.....	48
2. Teknik Pengumpulan Data.....	49
E. Metode Analisa Data.....	49
1. Pengujian Penyimpangan Asumsi Klasik.....	49
a. Uji Normalitas.....	49
b. Uji Multikolinearitas.....	50
c. Uji Heteroskedastisitas.....	51
d. Uji Autokorelasi.....	53
2. Metode Analisis Data.....	54
a. Uji F.....	55
b. Uji-t.....	56
c. Koefisien Determinasi.....	57
BAB IV TEMUAN DAN PEMBAHASAN.....	59
A. Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	59
B. Statistik Deskripsi Variabel Penelitian.....	60
C. Pengujian Asumsi Klasik.....	63
1. Uji Normalitas.....	63
2. Uji Multikolinearitas.....	66
3. Uji Heteroskedastisitas.....	69

4. Uji Autokorelasi.....	71
D. Hasil Analisis	74
1. Uji F.....	74
2. Uji Statistik-t.....	75
3. Koefisien Determinasi.....	80
E. Pembahasan.....	81
BAB V SIMPULAN DAN SARAN.....	87
A. Simpulan.....	87
B. Saran - Saran.....	88
Daftar Pustaka.....	90
Lampiran- lampiran.....	93
Curriculum Vitae	

UNIVERSITAS TERBUKA

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	42
Gambar 4.1 Uji Normalitas Data dengan Grafik Histogram.....	64
Gambar 4.2 Uji Normalitas Data dengan Grafik P-P Plot.....	65
Gambar 4.3 Scatterplot Variabel DTA.....	70

UNIVERSITAS TERBUKA

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Indikator Makro Ekonomi 2008-2010.....	7
Tabel 1.2 Nama-nama Perusahaan Real Estate dan Property yang terdaftar di BEI Tahun 2008 dan Tahun 2011	8
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	18
Tabel 2.2 Operasionalisasi Variabel: Definisi operasional, Indikator dan Skala Ukur.....	46
Tabel 3.2 Kriteria Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi.....	53
Tabel 4.1 Sampel Penelitian.....	59
Tabel 4.2 Deskripsi Variabel Penelitian.....	60
Tabel 4.3 Uji Normalitas melalui Uji Kolmogorov Smirnov.....	66
Tabel 4.4 Nilai VIF dan Tolerance.....	67
Tabel 4.5 Korelasi antar Variabel Independen.....	68
Tabel 4.6 Diagnosa Korelasi Variabel Independen.....	68
Tabel 4.7 Uji Glejser.....	71
Tabel 4.8 Uji Durbin- Witson.....	73
Tabel 4.9 Uji Breusch-Godfrey.....	74
...	
Tabel 4.10 Hasil perhitungan Uji Statistik F.....	75
Tabel 4.11 Hasil Uji Statistik t	76
Tabel 4.12 Koefisien Determinasi.....	81

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Perhitungan DTA Tahun 2008 - 2010.....	93
Lampiran 2 Perhitungan Size Tahun 2008 – 2010.....	97
Lampiran 3 Perhitungan Brisk Tahun 2008 – 2010	101
Lampiran 4 Perhitungan ROA Tahun 2008 – 2010.....	105
Lampiran 5 Perhitungan Current Ratio Tahun 2008 – 2010.....	109
Lampiran 6 Tabulasi Data Variabel Bebas (Size, Brisk, ROA, CR) dan Variabel Terikat DTA.....	113
Lampiran 7 Out Put SPSS.....	117

UNIVERSITAS TERBUKA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dewasa ini dunia usaha baik perusahaan besar maupun perusahaan kecil berusaha melakukan pengembangan usahanya untuk mengantisipasi persaingan yang semakin tajam dalam pasar yang semakin global. Akan tetapi dalam perjalanannya, dunia usaha mengalami berbagai hambatan, salah satunya adalah masalah pendanaan. Oleh karena itu menjadi tugas berat bagi seorang manager yang telah diberi kepercayaan oleh para pemegang saham untuk mengelola dan menjalankan perusahaannya.

Dalam menjalankan perusahaannya, manajer harus mengambil keputusan pendanaan dengan teliti secara sifat dan biaya dari sumber yang dipilih. Hal ini karena masing-masing sumber pendanaan mempunyai konsekuensi *financial* yang berbeda-beda. Masalah keputusan pendanaan akan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam (*internal*) maupun dari luar (*external*) yang sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan pendanaan keuangan perusahaan juga akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya.

Dalam mengelola dan menjalankan kegiatan operasional perusahaan, manajer memerlukan dana atau modal untuk perluasan bisnisnya (*ekspansi bisnis*). Kebutuhan modal perusahaan dapat dipenuhi baik dari sumber intern maupun sumber ekstern. Sumber dana intern adalah sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan, di mana pemenuhan kebutuhan modal tidak diambilkan

dari luar perusahaan melainkan dari sumber dana yang di bentuk atau di hasilkan sendiri di dalam perusahaan, yaitu dalam bentuk laba yang tidak di bagi atau laba di tahan (*retained earning*). Sumber intern sering di pandang sebagai sumber utama dalam perusahaan untuk membiayai investasi dalam aktiva tetap atau pengeluaran modal, terutama bagi perusahaan yang mempunyai resiko usaha besar. Sumber dana ekstern adalah sumber dana yang diambilkan dari sumber modal yang berasal dari luar perusahaan. Sumber dana ekstern antara lain berasal dari: (1) hutang dan (2) modal dari pemilik perusahaan. Modal dari pemilik perusahaan di dapatkan dengan menjual surat berharga (*go public*) kepada masyarakat umum melalui pasar modal (Bursa Efek). Pada umumnya perusahaan lebih menyukai enggunaan dana internal daripada dana eksternal karena dengan penggunaan dana internal dapat memungkinkan perusahaan untuk tidak membuka diri lagi dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh sorotan dan publisitas public sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan, pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru (Seftianne, 2011).

Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan, yang ditentukan oleh struktur modal (Mogdiliani dan Miller,1963). Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkan. Brigham dan Houston (2009) menyatakan bahwa semakin tinggi

proporsi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan. Besarnya nilai perusahaan tidak terlepas dari beberapa kebijakan yang diambil perusahaan. Salah satu kebijakan yang sangat sensitif terhadap nilai perusahaan adalah kebijakan hutang (Mulianti, 2010). Kebijakan hutang merupakan penentuan berapa besarnya hutang yang akan digunakan perusahaan dalam mendanai aktivitya yang ditunjukkan oleh rasio utang (*debt ratio*) yaitu rasio antara total hutang dengan total aktiva (DTA).

Rasio total hutang (*total debt*) terhadap total aktiva (*total Asset*) adalah rasio untuk mengukur persentase dana yang disediakan oleh kreditur. Kreditur lebih menyukai rasio hutang yang rendah karena semakin rendah rasio hutang semakin kecil potensi kerugian yang ditanggung kreditur jika terjadi likuidasi. Sebaliknya pemegang saham menginginkan lebih banyak hutang karena hutang memperbesar laba yang diharapkan (Ekawati, 2010). Bagi pemberi pinjaman, semakin tinggi rasio ini, makin besar risiko bagi mereka. Rasio hutang yang terlalu tinggi, maka ada bahaya kurangnya tanggung jawab spekulasi, jika perusahaan berhasil maka akan memberikan hasil pengembalian yang sangat tinggi. Jika perusahaan gagal, pemilik akan mengalami kerugian yang kecil karena investasinya yang sangat rendah (Weston, 2000)

Dalam menentukan kebijakan hutang, salah satu hal yang dipertimbangkan adalah ukuran perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar mempunyai keuntungan aktivitas dan lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil sehingga kebutuhan hutang perusahaan yang besar akan lebih tinggi dari perusahaan kecil. Semakin besar ukuran perusahaan, perusahaan semakin lebih transparan dalam mengungkapkan kinerja

perusahaan kepada pihak luar, sehingga perusahaan akan semakin mudah untuk memperoleh pinjaman karena semakin mendapat kepercayaan oleh kreditur. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan, pembiayaan aktiva yang didanai dengan hutang akan semakin besar. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap hutang (Manan, 2004).

Faktor lain yang menentukan keputusan tentang kebijakan hutang yang akan diambil perusahaan adalah risiko bisnis. Menurut kamus bisnis, risiko bisnis adalah probabilitas yang gagal dalam operasi perusahaan yang dapat mengganggu kemampuan perusahaan untuk pengembalian investasi. Risiko adalah ketidakpastian yang dapat menimbulkan akibat yang merugikan (wikipedia.org). Risiko bisnis dalam hal ini berkaitan dengan ketidakpastian dalam pendapatan yang diperoleh perusahaan (Imam, 2007). Perusahaan yang menghadapi risiko bisnis tinggi akibat dari kegiatan operasinya, akan menghindari penggunaan hutang yang tinggi dalam mendanai aktivasnya. Hal ini karena perusahaan tidak akan meningkatkan risiko yang berkaitan dengan kesulitan dalam pengembalian hutangnya (Mamduh, 2004).

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profitabilitas*) merupakan satu faktor yang berkaitan dengan pengambilan kebijakan hutang perusahaan. Salah satu kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya dapat dilihat para kreditur dari kemampuannya menghasilkan keuntungan (*profitabilitas*). Rasio Profitabilitas berguna dalam menilai keefektifan dari operasi perusahaan (Brigham dan Houston, 2009).

Kebijakan hutang yang akan diambil perusahaan juga berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya. Kemampuan

perusahaan tersebut, sering diukur dengan *current ratio (CR)* yaitu perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancarnya yang biasa disebut dengan likuiditas (*liquidity*) perusahaan.

Masalah likuiditas dipandang sebagai masalah penting dilihat dari besarnya dana yang diinvestasikan dalam aktiva lancar. Jika dipandang dari sisi kreditur, perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi merupakan perusahaan yang baik, karena dana jangka pendek kreditur yang dipinjam perusahaan dapat dijamin oleh aktiva lancar yang jumlah relatif lebih banyak. Dengan kemampuan perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan para kreditur untuk meminjamkan dana kepada perusahaan. Pada umumnya perusahaan akan mengalami kebangkrutan atau memperoleh kesulitan keuangan karena perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu sebelum membeli saham seorang investor harus yakin bahwa likuiditas perusahaan tidak menjadi suatu masalah. Perusahaan yang memiliki *current ratio* tinggi berarti memiliki aktiva lancar yang cukup untuk mengembalikan hutang lancarnya sehingga memberikan peluang untuk mendapatkan kemudahan dalam memperoleh hutang dari investor (Muliati, 2010).

Penelitian-penelitian tentang pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan hutang memberikan hasil yang belum konsisten. Penelitian yang dilakukan Manan (2004), Aulia (2009), Muliati (2010), Homaifar dan Zietz et.al (1994) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kusumaningrum dan Wisnu (2011) menunjukkan hasil ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan.

Penelitian risiko bisnis terhadap kebijakan hutang juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Destirana (2010), Kartika (2009), Seftianne (2011) menunjukkan hasil bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Mulianti (2010) menyimpulkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang didapatkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan Yeniatie dan Destriana (2010), Kusumaningrum dan Wisnu (2011) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Kartika (2009) menunjukkan hasil profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan Kurniati (2007) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Mulianti (2010) menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan. Ozkan (2001) menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage ratio*. Seftianne (2011) menyimpulkan dalam penelitiannya bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pertumbuhan *perusahaan real estate* tidak dapat terlepas dari pengaruh fluktuasi indikator Makro Ekonomi. Berikut tabel indikator Makro Ekonomi Indonesia tahun 2008 sampai tahun 2010:

Tabel 1.1 Indikator Makro Ekonomi tahun 2008-2010

Indikator	2008	2009	2010
Pertumbuhan Ekonomi	6,00%	4,50%	6,10%
Tingkat Inflasi	10,60%	4,30%	6,96%
BI Rate	8,63%	6,58%	6,50%
Kurs (Rp/USD)	9.757	10.350	9.036

Sumber: Laporan perekonomian Indonesia, Bank Indonesia

Dari tabel diatas terlihat tingkat pertumbuhan ekonomi terjadi fluktuatif pada tahun 2008 sebesar 6,00% menurun di tahun 2009 sebesar 4,50% dan terjadi kenaikan kembali sebesar 6,10%. Hal ini seiring dengan fluktuatif tingkat inflasi ditahun 2008 sampai 2010, tingkat inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2008. Keadaan perekonomian Indonesia terkena dampak akibat melonjaknya harga minyak dunia. Kenaikan BBM di bulan Mei tahun 2008 telah menyebabkan staglasi, dimana pertumbuhan ekonomi sangat lamban tetapi tingkat inflasi sangat tinggi.

Tingkat bunga Bank yang menunjukkan penurunan dari tahun 2008 sampai tahun 2010, memperlihatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia yang semakin baik. Perusahaan *Real Estate dan Property* mulai menunjukkan pertumbuhan, dapat diliahat makin maraknya perusahaan yang bergerak dibidang tersebut. Saat ini adalah masa tumbuh properti dan diprediksi akan mencapai tingkat booming. Pertumbuhan serta prospek properti diperkirakan akan terus tumbuh hingga tahun 2013/2014 seiring kondisi perekonomian indonesia yang cukup kuat. Dari segi investasi saat ini adalah saat yang tepat untuk berinvestasi di sektor properti karena harganya akan terus naik dari tahun ketahun. Selain itu juga

kebutuhannya diprediksikan akan semakin banyak menyusul semakin gencarnya investor asing berinvestasi di Indonesia. (Jakarta, Kompas.com).

Berdasarkan data dari BEI pada tahun 2008 terdapat 41 perusahaan *property dan real estate* . Sedangkan sampai tahun 2011 (awal tahun 2012), perusahaan yang ada pada tahun 2008 termasuk dalam kelompok *property dan real estate* hanya tinggal 33 perusahaan *property dan real estate* yang mampu bertahan, seperti ditunjukkan di tabel 1.1 berikut:

Tabel 1.2 Nama-nama perusahaan Real estate dan Property yang terdaftar di BEI Tahun 2008 dan Tahun 2011

NO	TAHUN 2008	TAHUN 2011
1	ALAM SUTERA REALITY	ALAM SUTERA REALITY
2	BEKASI ASRI PEMULA Tbk	BEKASI ASRI PEMULA Tbk
3	BUMI CITRA PERMAI Tbk.	BUMI CITRA PERMAI Tbk.
4	BHUWANATALA INDAH PERMAI Tbk.	BHUWANATALA INDAH PERMAI Tbk.
5	BUKIT DARMO PROPERTY Tbk.	BUKIT DARMO PROPERTY Tbk.
6	SENTUL CITY Tbk	SENTUL CITY Tbk
7	BUMI SERPONG DAMAI Tbk	BUMI SERPONG DAMAI Tbk
8	CITRA KEBUN RAYA AGRI Tbk	-----
9	COEWL DEVELOPMENT Tbk	COEWL DEVELOPMENT Tbk
10	CIPUTRA DEVELOPMENT Tbk	CIPUTRA DEVELOPMENT Tbk
11	CIPUTRA PROPERTY Tbk	CIPUTRA PROPERTY Tbk
12	CIPUTRA SURYA Tbk	CIPUTRA SURYA Tbk
13	DUTA ANGGADA REALTY Tbk	DUTA ANGGADA REALTY Tbk
14	DUTA GRAHA INDAH Tbk	-----
15	INTILAND DEVELOPMENT Tbk	INTILAND DEVELOPMENT Tbk
16	DUTA PERTIWI Tbk	DUTA PERTIWI Tbk
17	BAKRIELAND DEVELOPMENT Tbk	BAKRIELAND DEVELOPMENT Tbk
18	GOWA MAKASSAR TOURISM DEVELOPMENT Tbk	GOWA MAKASSAR TOURISM DEVELOPMENT Tbk
19	PERDANA GAPURAPRIMA Tbk	PERDANA GAPURAPRIMA Tbk
20	INDONESIA PARADISE PROPERTY Tbk	-----
21	JAKARTA INT'L HOTEL & DEV Tbk	JAKARTA INT'L HOTEL & DEV Tbk
22	JAYA REAL PROPERTY Tbk	JAYA REAL PROPERTY Tbk
23	JAKARTA SETIABUDI INTERNASIONAL Tbk	-----
24	DAYAINDO RESOURCES INTERNASIONAL Tbk	-----
25	KAWASAN INDUSTRI JABABEKA Tbk	-----
26	GLOBAL LAND DEVELOPMENT Tbk	GLOBAL LAND DEVELOPMENT Tbk

NO	TAHUN 2008	TAHUN 2011
27	LAMICITRA NUSANTARA Tbk	LAMICITRA NUSANTARA Tbk
28	LAGUNA CIPTA GRIYA Tbk	LAGUNA CIPTA GRIYA Tbk
29	LIPPO CIKARANG Tbk	LIPPO CIKARANG Tbk
30	LIPPO KARAWACI Tbk	LIPPO KARAWACI Tbk
31	MAS MURNI INDONESIA Tbk	-----
32	MODERNLAND REALTY Ltd.Tbk	MODERNLAND REALTY Ltd.Tbk
33	METROPOLITAN KENTJANA Tbk	METROPOLITAN KENTJANA Tbk
34	INDONESIA PRIMA PROPERTY Tbk	INDONESIA PRIMA PROPERTY Tbk
35	PEMBANGUNAN JAYA ANCOL Tbk	-----
36	PAKUWON JATI Tbk	-----
37	PANCA WIRATAMA SAKTI Tbk	PANCA WIRATAMA SAKTI Tbk
38	RISTIA BINTANG MAHKOTASEJATI Tbk	RISTIA BINTANG MAHKOTASEJATI Tbk
39	SUMMARECON AGUNG Tbk	SUMMARECON AGUNG Tbk
40	SURYAMAS DUTAMAKKUR Tbk	SURYAMAS DUTAMAKKUR Tbk
41	SURYAINTI PERMATA Tbk	SURYAINTI PERMATA Tbk

Sumber data: idx.com , www.duniainvestasi.com/bie/sectorr

Salah satu dari perusahaan yang sudah dilisting seperti Pakuwon Jati Tbk telah teridentifikasi tidak akan mampu membayar keseluruhan obligasi di tahun 2011. Pakuwon pernah masuk “rumah sakit” yakni BPPN (Badan Penyehatan Perbankan Nasional), akibat gagal membayar obligasi yang jatuh tempo. Dari penyelidikan beberapa obligator diketahui Pakuwon Jati Tbk salah dalam pengelolaan dana obligasi. Terkait obligasi yang dikeluarkan Pakuwon Jati, bunga yang dipatok 12% lebih dengan jangka waktu 5 tahun, dana jatuh tempo tahun 2011. Mereka gencar memasarkan *East Coast Residence* di Surabaya Timur. Langkah ini dilakukan agar obligasi yang jatuh tempo dapat dibayar dengan cara penukaran, bukan pembelian kembali (*buy back*). (Surabaya Pagi.com).

Demikian dengan Kawasan Industri Jababeka Tbk diketahui besar laba perlembar saham (*Earning per share*) bernilai 0.00 (sumber. Pasar Dana.com 17/02/2012). Dilihat pada laporan keuangan jumlah hutang Kawasan Industri Jababeka dari tahun 2008 sampai tahun 2011 mengalami peningkatan. Ditahun

2011 adalah jumlah hutang tertinggi yaitu sebesar Rp 1.328.400.680.839. (sumber. Idx.com).

Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini berjudul “ PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, RISIKO BISNIS, PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG.

B. Rumusan Masalah.

1. Apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan realstate dan property yang terdaftar di BEI tahun 2008 sampai dengan 2010?
2. Apakah terdapat pengaruh secara simultan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan realstate dan property yang terdaftar di BEI tahun 2008 sampai dengan 2010?
3. Apakah terdapat pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan hutang perusahaan realstate dan property yang terdaftar di BEI tahun 2008 sampai dengan 2010?
4. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan realstate dan property yang terdaftar di BEI tahun 2008 sampai dengan 2010?
5. Apakah terdapat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan hutang perusahaan realstate dan property yang terdaftar di BEI tahun 2008 sampai dengan 2010?

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Mengetahui dan menganalisis pengaruh secara simultan ukuran perusahaan, risiko bisnis, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan hutang perusahaan realstate dan property yang terdaftar di BEI tahun 2008 sampai dengan 2010?
2. Mengetahui dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan realstate dan property yang terdaftar di BEI tahun 2008 sampai dengan 2010?
3. Mengetahui dan menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan hutang perusahaan realstate dan property yang terdaftar di BEI tahun 2008 sampai dengan 2010?
4. Mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan realstate dan property yang terdaftar di BEI tahun 2008 sampai dengan 2010?
5. Mengetahui dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kebijakan hutang perusahaan realstate dan property yang terdaftar di BEI tahun 2008 sampai dengan 2010?

D. Kegunaan Penelitian.

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat berguna:

1. Bagi pihak perusahaan, memberikan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan hutang dan dalam mengelola hutang mereka sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. Bagi pihak investor, memberikan pertimbangan dalam menilai kinerja perusahaan sehingga yang dapat membantu pengambilan keputusan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan.
3. Bagi pihak kreditur, memberikan pertimbangan menilai kemampuan perusahaan dalam mengembalikan kewajibannya sehingga dapat membantu pengambilan keputusan untuk memberikan pinjaman pada perusahaan.
4. Sebagai referensi untuk penelitian tentang kebijakan hutang.

UNIVERSITAS TERBUKA

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Kajian Teori

1. Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang sudah dilakukan oleh beberapa peneliti. Penelitian-penelitian tersebut antara lain:

- a. Manan (2004) melakukan penelitian dengan judul Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan pada Industri Keuangan yang Go Public di BEJ th 1999-2002 (Sebuah pendekatan Agency Theory). Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dilakukan pada industri keuangan yang go publik di BEJ tahun 1999-2002. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 34 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan hasil bahwa Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, Kepemilikan institusi, penyebaran saham, ukuran perusahaan, pertumbuhan, struktur asset, earning volatility berpengaruh signifikan terhadap hutang.
- b. Yenziatie dan Destriana (2010) dengan judul penelitian Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dilakukan pada perusahaan non keuangan. Hasil penelitian ini menunjukkan hasil bahwa Kepemilikan Manajerial, kebijakan deviden, risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, Kepemilikan institusional, struktur

- asset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang.
- c. Kusumaningrum dan Wisnu (2011) penelitian yang dilakukan berjudul *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Asset, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Perusahaan Realstate and Property Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2005-2009)*. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dilakukan pada perusahaan non keuangan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel profitabilitas dan pertumbuhan asset terbukti berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
- d. Aulia (2009) melakukan penelitian dengan judul *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI*. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda, dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur asset, berpengaruh terhadap kebijakan utang. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pembayaran deviden dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.
- e. Mulianti (2010) melakukan penelitian dengan judul *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia BEI (th 2004-2007))*. Sampel pada penelitian ini adalah 137 perusahaan manufaktur, dengan menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan

signifikan terhadap kebijakan hutang, variabel risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan variabel likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Kebijakan hutang sendiri berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

- f. Nugroho (2006) melakukan penelitian yang berjudul Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Properti yang Go Public di Bursa Efek Jakarta Untuk periode tahun 1994 -2004. Penelitian ini menggunakan tehnik analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Operating leverage, pertumbuhan perusahaan dan likuiditas serta PER berpengaruh signifikan positif terhadap DER. Struktur Aktiva tidak berpengaruh terhadap DER, sedangkan ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap DER.
- g. Joni dan Lina (2010) melakukan penelitian dengan judul Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal. Penelitian ini menggunakan tehnik analisis berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Pertumbuhan aktiva dan struktur aktiva memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, ukuran perusahaan, risiko bisnis dan deviden tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.
- h. Kartika (2009), melakukan penelitian yang berjudul Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur Modal pada Perusahaan manufaktur yang Go Public di BEI. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukan bahwa Risiko Bisnis tidak memiliki pengaruh yang signifikan, struktur berpengaruh signifikan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan Ukuran perusa-haan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

- i. Indriani (2009) melakukan penelitian dengan judul Analisis Pengaruh Current Ratio, sales Growth, Return On asset, Retained Earning dan Size terhadap Debt To Equity Ratio. Tehnik analisis menggunakan egressi Berganda dengan persamaan kuadrat terkecil. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan saham oleh manajemen, *retained ear-ning* dan *size* berpengaruh signifikan terhadap DER , *current ratio*, *sales growth*, dan *return on asset* tidak berpengaruh sigifikan terhadap DER. Kepemilikan saham oleh institusi, *current ratio* dan *retained earning*, *size* berpengaruh signifikan terhadap DER ;*sales growth*, dan *return on asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap DER.
- j. Kurniati (2007) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap kebijakan Hutang (Studi Pada PerusahaanTextile/Garments di Bursa Efek Jakarta). Tehnik analisis menggunakan Regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan saham manajemen dan institusi, deviden berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Profi-tabilitas berpengaruh negatif tetapi tidak signikan.
- k. Homaifar dan Zietz *et al* (1994) An Empirical Model Of Capital Structure Some New Evidence GeneralAutoregressive Distributed Lag Model (ADL). Penelitian ini menggunakan *general autoregressive distributed lag* model (ADL) untuk mengestimasi determinan dari struktur modal dalam jangka panjang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada jangka panjang tingkat pajak perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage ratio*. Sedangkan *unleverade tax rate*, dan *non debt tax shelter* menunjukkan hasil tidak signifikan terhadap *leverage ratio*. Ukuran perusahaan dan kesempatan

pertumbuhan perusahaan merupakan faktor determinan yang paling penting untuk struktur modal. Ukuran perusahaan menunjukkan hasil positif signifikan, dan kesempatan pertumbuhan menunjukkan hasil negatif signifikan terhadap *leverage ratio*. Sedangkan hubungan antara *stock return* sebagai proksi kondisi pasar modal terhadap *leverage ratio* menunjukkan hasil yang negatif sesuai dengan pendapat awal dimana perusahaan mensubstitusi modal sendiri untuk hutang ketika *stock return* tinggi.

- l. Ozkan, Aydin (2001) *Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target : Evidence from UK Company Panel Data* Ozkan (2001) melakukan penelitian dengan judul *Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target : Evidence from UK Company Panel Data*. Variabel dependen yang digunakan adalah ukuran perusahaan, kesempatan tumbuh, *non debt tax shield*, profitabilitas, dan likuiditas. Sampel pada penelitian ini sebanyak 390 perusahaan periode 1984-1996. Teknik analisa menggunakan OLS (*Ordinary Least Square*) yang memberikan hasil semua variabel berpengaruh signifikan terhadap *leverage ratio* kecuali ukuran perusahaan. Kesempatan tumbuh, *non debt tax shield*, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage ratio*.
- m. Seftianne (2011) *Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur*. Tehnik anilisis menggunakan analisis Regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, kepemilikan manjerial, risiko bisnis, profitabilitas, likuiditas dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dibuat kesimpulan peneliti terdahulu sebagai berikut:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti/ Judul	Variabel	Alat analisis	Hasil penelitian
1.	Abdul Manan(2004) Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan pada Industri Keuangan yang Go Public di BEJ th 1999-2002 (Sebuah pendekatan Agency Theory).	Independen: Kepemilikan manajerial, Ukuran perusahaan, pertumbuhan struktur asset, earning volatility Dependen: kebijakan hutang	Regresi linier berganda	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, Kepemilikan institusi, penyebaran saham, ukuran perusahaan, pertumbuhan, struktur asset, earning volatility berpengaruh signifikan terhadap hutang.
2.	Yeniatie dan Destriana, Nicken (2010). Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di BEI	Independen: Kepemilikan Manajerial, Kebijakan deviden, risiko bisnis, kepemilikan Insitusalional, Struktur asset, profitabilitas dan pertumbuhan Dependen: kebijakan hutang.	Regresi linier berganda	Kepemilikan Manajerial, kebijakan deviden, risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang Kepemilikan insitusalional, srtuktur asset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang
3.	Seftianne (2011) Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur	Independen: Ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, risiko bisnis, profitabilitas, likuiditas dan struktur aktiva Dependen: Struktur modal	Regresi linier berganda	Ukuran dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, kepemilikan manjerial, risiko bisnis, profitabilitas, likuiditas dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal

No	Peneliti/ Judul	Variabel	Alat analisis	Hasil penelitian
4.	Eka Amelia Kusumaningrum, Mawardi Wisnu (2011). <i>Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Asset, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Perusahaan Real Estate and Property Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2005-2009).</i>	Independen: Profitabilitas, pertumbuhan asset, ukuran perusahaan dan Dependen: struktur modal	Regresi berganda.	Secara parsial variabel profitabilitas dan pertumbuhan asset terbukti berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
5.	Fitri Mega Mulianti (2010) Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia BEI (th 2004-2007))	Independen: Ukuran perusahaan, risiko bisnis, likuiditas, Dependen: kebijakan hutang dan nilai perusahaan.	Regresi linier berganda.	Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, variabel risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan variabel likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Kebijakan hutang sendiri berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
6.	Nur Vian Aulia (2009) Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI	Independen: Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur asset, pembayaran dividen, free cash flow Dependen: Kebijakan hutang	Regresi linier berganda	Secara parsial profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur asset berpengaruh terhadap kebijakan utang. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pembayaran dividen dan free cash flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang
No	Peneliti/ Judul	Variabel	Alat	Hasil penelitian

No	Peneliti/ Judul	Variabel	Alat	Hasil penelitian
7.	Asih Suka Nugroho (2006) Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Properti yang Go-Public di Bursa Efek Jakarta Untuk periode tahun 1994-2004	Independen: Operating leverage, likuiditas, Struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, PER, ROA Dependen : DER	analisis Regresi linier berganda	Operating leverage, pertumbuhan perusahaan dan likuiditas serta PER berpengaruh signifikan positif terhadap DER. Struktur Aktiva tidak berpengaruh terhadap DER. ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap DER
8.	Joni dan Lina (2010) Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal.	Independen : Pertumbuhan aktiva, ukuran perusahaan, risiko bisnis, Deviden Struktur aktiva Dependen: Struktur Modal	Regresi linier berganda	Pertumbuhan aktiva dan struktur aktiva memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, ukuran perusahaan, risiko bisnis dan deviden tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal
9.	Andi Kartika (2009) Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur Modal pada Perusahaan manufaktur yang Go Public di BEI.	Independen : Risiko Bisnis , Struktur Aktiva, Profitabilitas, ukuran Perusahaan Dependen: Struktur Modal	Regresi linier berganda	Risiko Bisnis tidak memiliki pengaruh yang signifikan, struktur berpengaruh signifikan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
10.	Wahyuning Kurniati (2007) Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Textile/ Garments di Bursa Efek Jakarta)	Independen: Kepemilikan saham, kepemilikan institusi, deviden , profitabilitas Dependen: kebijakan hutang.	Regresi linier berganda	Kepemilikan saham manajemen dan institusi, deviden berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan.
No	Peneliti/ Judul	Variabel	Alat	Hasil penelitian

			analisis	
11.	Astiwi Indriani,SE (2009) Analisis Pengaruh Current Ratio, sales Growth, Return On asset, Retained Earning dan Size terhadap Debt To Equity Ratio.	Independen : Current Ratio, sales Growth, Return On asset, Retained Earning dan Size Dependen: DER	Regresi Berganda dengan persamaan kuadrat terkecil	Kepemilikan saham oleh manajemen, <i>retained earning</i> dan <i>size</i> berpengaruh signifikan terhadap DER, <i>current ratio</i> , <i>sales growth</i> , dan <i>return on asset</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap DER. Kepemilikan saham oleh institusi, <i>current ratio</i> dan <i>retained earning</i> , <i>size</i> berpengaruh signifikan terhadap DER; <i>sales growth</i> , dan <i>return on asset</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap DER
12.	Homaifar dan Zietz <i>et al</i> (1994) An Empirical Model Of Capital Structure Some New Evidence	Independen : tingkat pajak perusahaan, <i>unlevered tax rate</i> , <i>non debt tax shelter</i> , ukuran perusahaan, kesempatan pertumbuhan, kondisi pasar modal Dependen : <i>leverage ratio</i>	General Autoregressive Distributed Lag Model (ADL)	Pada jangka panjang tingkat pajak perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap <i>leverage ratio</i> . <i>Unlevered tax rate</i> , <i>non debt tax shelter</i> menunjukkan hasil tidak signifikan terhadap <i>leverage ratio</i> . Ukuran perusahaan menunjukkan hasil positif signifikan, dan kesempatan pertumbuhan menunjukkan hasil negatif signifikan terhadap <i>leverage ratio</i> . Sedangkan hubungan kondisi pasar modal terhadap <i>leverage ratio</i> menunjukkan hasil yang negatif.

No	Peneliti/ Judul	Variabel	Alat analisis	Hasil penelitian
13.	Ozkan, Aydin (2001) Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target : Evidence from UK Company Panel Data	Independen : ukuran perusahaan, kesempatan tumbuh, <i>non debt tax shield</i> , profitabilitas, dan likuiditas Dependen : <i>leverage ratio</i>	OLS (<i>Ordinary Least Square</i>)	Semua variabel berpengaruh signifikan terhadap <i>leverage ratio</i> kecuali ukuran perusahaan. Kesempatan tumbuh, <i>non debt tax shield</i> , profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>leverage ratio</i> .

Sumber : Berbagai jurnal

2. Uraian Teoritis

a. Hutang.

1). Pengertian hutang.

Hutang Menurut Djarwanto (2004) merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain untuk membayar sejumlah uang atau menyerahkan barang atau jasa pada tanggal tertentu. Menurut FASB, hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu. Menurut IAI, kewajiban merupakan hutang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi (Ghozali dan Chairiri, 2007). Menurut Munawir (2004) hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, di mana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor.

Hutang juga merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Hutang menunjukkan sumber modal yang berasal dari kreditur. Dalam jangka waktu tertentu pihak perusahaan wajib membayar kembali atau wajib memenuhi tagihan yang berasal dari pihak luar tersebut. Pemenuhan kewajiban ini dapat berupa pembayaran uang, penyerahan barang atau jasa kepada pihak yang telah memberikan pinjaman kepada perusahaan.

2). Klasifikasi Hutang.

Menurut Djarwanto (2004:34), klasifikasi hutang dibagi menjadi dua yaitu:

(1). Hutang jangka pendek.

Hutang jangka pendek merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain yang harus dipenuhi dalam jangka waktu yang normal, umumnya satu tahun atau kurang semenjak neraca disusun, atau utang yang jatuh temponya masuk siklus akuntansi yang sedang berjalan. Hutang jangka pendek meliputi:

- (a). Hutang dagang (*Accounts payable*) adalah semua pinjaman yang timbul karena pembelian barang-barang dagang atau jasa kredit.
- (b). Wesel bayar (*Notes payable*) adalah promes tertulis dari perusahaan untuk membayar sejumlah uang atas perintah pihak lain pada tanggal tertentu yang akan datang ditetapkan (utang wesel).

- (c). Penghasilan yang ditangguhkan (*Deferred revenue*) adalah penghasilan yang sebenarnya belum menjadi hak perusahaan. Pihak lain telah menyerahkan uang lebih dahulu menyerahkan uang kepada perusahaan sebelum perusahaan menyerahkan barang atau jasanya.
- (d). Kewajiban yang masih harus dipenuhi (*Accrual payable*) adalah kewajiban yang timbul karena jasa-jasa yang diberikan kepada perusahaan selama jangka waktu tetapi pembayarannya belum dilakukan (misalnya upah, bunga, sewa, pensiun, pajak harta milik dan lain-lain).
- (e). Hutang jangka panjang yang telah jatuh tempo (*Maturing long term debt*) adalah sebagian atau seluruh utang jangka panjang yang menjadi utang jangka pendek karena sudah waktunya untuk dilunasi.

(2). Hutang jangka panjang

Hutang jangka panjang merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain yang harus dipenuhi dalam jangka waktu melebihi satu tahun. Yang termasuk hutang jangka panjang ialah:

- (a). Hutang hipotek (*Mortgage note payable*) adalah surat tanda berutang dengan jangka waktu pembayaran yang melebihi satu tahun, di mana pembayarannya dijamin dengan aktiva tertentu misalnya bangunan, tanah, atau perabot.
- (b). Hutang obligasi (*Bonds payable*) adalah surat tanda berutang yang dikeluarkan di bawah cap segel, yang berisi kesanggupan membayar pokok pinjaman pada tanggal jatuh temponya dan membayar bunganya secara teratur pada setiap interval waktu tertentu yang telah disepakati.

- (c). Wesel bayar jangka panjang (*Notes payable- long term*) adalah wesel bayar dimana jangka waktu pembayarannya melebihi jangka waktu satu tahun atau melebihi jangka waktu operasi normal.

Pembiayaan dengan menggunakan hutang memiliki beberapa keunggulan dan kelemahan. Menurut Houston (2001) keunggulan pembiayaan dengan menggunakan hutang adalah:

- (1). Bunga yang dibayarkan dapat dipotong untuk tujuan pajak, sehingga menurunkan biaya efektif dari utang.
- (2). Pemegang utang (*debtholder*) mendapat pengembalian yang tetap, sehingga pemegang saham (*stockholder*) tidak perlu mengambil bagian laba mereka ketika perusahaan dalam kondisi prima.

Sementara kelemahan pembiayaan dengan menggunakan hutang adalah:

- (1). Semakin tinggi rasio hutang, semakin tinggi pula resiko perusahaan, sehingga suku bunganya mungkin akan lebih tinggi.
- (2). Apabila sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan laba operasi tidak mencukupi untuk menutup beban bunga, maka pemegang sahamnya harus menutupi kekurangan itu, dan perusahaan akan bangkrut jika mereka tidak sanggup.

b. Kebijakan Hutang.

Kebijakan hutang menggambarkan keputusan yang diambil oleh manajemen dalam menentukan sumber pendanaannya dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kreditor dan pemegang saham tertarik pada kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pada saat jatuh

tempo dan untuk membayarkan kembali jumlah pokok utang pada saat jatuh tempo.

Pembiayaan dengan utang, memiliki 3 implikasi penting (1) memperoleh dana melalui utang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas, (2). kreditur melihat ekuitas, atau dana yang disetor pemilik, untuk memberikan *margin* pengaman, sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan, maka risiko perusahaan sebagian besar ada pada kreditur; (3). jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibanding pembayaran bunga, maka pengembalian atas modal pemilik akan menjadi lebih besar. Akan tetapi, jika pengembalian yang diperoleh atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibandingkan dengan bunga, maka pengembalian atas modal pemilik semakin kecil.

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Mamduh, 2004).

Menurut Mamduh (2004) terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, antara lain :

- 1). NDT (*Non-Debt Tax Shield*)

Manfaat dari penggunaan hutang adalah bunga hutang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pensiun. Dengan demikian, perusahaan dengan NDT tinggi tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi.

2). Struktur Aktiva

Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.

3). Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

4). Risiko Bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan.

5). Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Di samping itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal.

6). Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan hutang dalam suatu perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston, (2009), rasio *leverage* dapat diukur dari: ”rasio total utang (*debt to total asset ratio*), kemampuan untuk membayar bunga (*times interest earned*), dan kemampuan melunasi kewajiban”.

1). Rasio total utang (*debt to total asset ratio*) dihitung dengan rumus:

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total Assets}}$$

Total utang (*total debt*) mencakup, baik kewajiban lancar dan semua obligasi (utang jangka panjang). Para kreditur lebih menyukai rasio utang yang rendah karena semakin rendah rasio ini, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur dalam peristiwa likuidasi. Di sisi lain, pemegang saham akan menginginkan *leverage* yang lebih besar karena akan dapat meningkatkan laba yang diharapkan.

2). Kemampuan untuk membayar bunga (*times interest earned*).

Kemampuan untuk membayar bunga (*times interest earned*) adalah rasio laba sebelum bunga pajak terhadap beban bunga .mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi pembayaran bunga tahunan dengan rumus:

$$\text{Time interest earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Interest Tax}}$$

Rasio ini mengukur seberapa besar laba operasi dapat menurun sampai perusahaan tidak dapat memenuhi beban bunga tahunan. Kegagalan dalam memenuhi kewajiban ini dapat mengakibatkan adanya tindakan hukum dari kreditur perusahaan, dan mungkin menimbulkan kebangkrutan. Perhatikan

bahwa laba sebelum bunga dan pajak bukannya laba bersih, digunakan sebagai pembilang. Hal ini disebabkan karena bunga dibayar dengan rupiah sebelum pajak, maka kemampuan perusahaan untuk membayar perusahaan tidak dipengaruhi oleh pajak.

3). Kemampuan melunasi kewajiban.

Kemampuan melunasi kewajiban adalah serupa dengan rasio kemampuan membayar bunga, tetapi rasio ini lebih inklusif karena mengakui bahwa banyak aktiva perusahaan *dilease* dan harus melakukan pembayaran pelunasan. *Leasing* telah digunakan secara luas dalam industri tertentu dalam tahun-tahun terakhir, Yang membuat rasio ini lebih disukai dari pada rasio kemampuan untuk membayar bunga untuk tujuan tertentu. Beban tetap mencakup bunga, kewajiban *lease* jangka panjang, serta pembayaran dana pelunasan dan rasio cakupan beban tetap. Kemampuan melunasi kewajiban dihitung dengan rumus:

$$\text{Kemampuan melunasi kewajiban} = \frac{EBIT + PL}{I + PL + \frac{PM}{(1 - T)}}$$

Keterangan: EBIT = *earning before interest tax*,
 PL = *pay leasing*,
 I = *Interest*,
 T = *tax* dan PM = *pay capital*

(Brigham dan Houston, 2001) Ada 3 implikasi penting mengapa perusahaan mendanai perusahaannya dengan hutang (*financial leverage*) :

- 1). Dengan memperoleh dana melalui utang , pemegang saham bisa mempertahankan kontrol terhadap perusahaan tersebut tanpa harus menambah investasi.

- 2). Kreditur mengharapkan ekuitas atau dana yang disetor oleh pemilik untuk memberikan margin keamanan sehingga semakin tinggi proporsi total modal yang disediakan oleh pemegang saham, semakin kecil resiko yang ditanggung kreditur.
- 3). Jika perusahaan menghasilkan laba lebih banyak pada investasi yang didanai dengan hutang dibanding jumlah yang harus dikembalikan maka tingkat laba yang diperoleh pemegang saham menjadi lebih besar meskipun tidak menambah penanaman modal.

c. Teori Kebijakan Hutang.

1). *Trade off Theory*.

Sejumlah teori mengarah pada perkembangan yang disebut dengan *teory trade off dari leverage*, dimana perusahaan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan utang dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi (Brigham, 2009).

Teori ini menganggap bahwa penggunaan hutang 100 persen sulit dijumpai. Kenyataannya semakin banyak hutang, maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung. Satu hal yang penting bahwa dengan meningkatnya hutang, maka semakin tinggi probabilitas kebangkrutan. Beban yang harus ditanggung saat menggunakan hutang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya.

The Trade off Model memang tidak dapat digunakan untuk menentukan modal yang optimal secara akurat dari suatu perusahaan. Tapi melalui model

ini memungkinkan dibuat tiga kesimpulan tentang penggunaan leverage.(Nugroho 2006).

- (1). Perusahaan dengan resiko usaha yang lebih rendah dapat meminjam lebih besar tanpa harus dibebani oleh *expected cost of financial distress* sehingga diperoleh keuntungan pajak karena penggunaan yang hutang lebih besar.
- (2). Perusahaan yang memiliki *tangible asset* dan *marketable assets* seperti real estate seharusnya dapat menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki nilai terutama dari *intangible assets* seperti patent dan goodwill. Hal ini disebabkan karena *intangible assets* lebih mudah untuk kehilangan nilai apabila terjadi *financial distress*, dibandingkan *standart assets* dan *tangible assets*
- (3). Perusahaan-perusahaan di negara yang tingkat pajaknya tinggi seharusnya memuat hutang yang lebih besar dalam struktur modalnya daripada perusahaan yang membayar pajak pada tingkat yang lebih rendah, karena bunga yang dibayar diakui pemerintah sebagai biaya sehingga mengurangi pajak penghasilan.

2). *Pecking Order Theory*.

Pecking order theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Perusahaan-perusahaan yang profitable umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut disebabkan karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan-perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi kebutuhan dan

karena hutang merupakan sumber eksternal yang disukai. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi hutang jangka panjang yang lebih murah dibanding dengan biaya emisi saham.

Teori *pecking order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004). Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham.

3). *Signaling Theory*.

Brigham dan Houston (2009) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang.

Signaling Theory mendasakan pada asumsi bahwa manajer memiliki informasi yang lebih baik mengenai kesempatan investasi perusahaannya dari pada investor dan tindakan manajer didasarkan pada kepentingan yang terbaik untuk pemegang saham yang ada (Myers, 1984 dalam Imam Purhadi, 2006). Model ini berpandangan jika perusahaan memiliki prospek yang bagus maka manajemen tidak menginginkan untuk menerbitkan saham baru. Namun bila prospek perusahaan kurang bagus maka penawaran saham baru akan menguntungkan bagi pemegang saham yang ada saat ini.

Jadi menurut model ini sedapat mungkin perusahaan menggunakan modal sendiri dalam membiayai operasional perusahaan. Sebab penggunaan modal pinjaman merupakan sinyal yang negatif bagi perusahaan oleh pasar, bahwa perusahaan kekurangan dana.

d. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan.

Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Pada umumnya semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar pula aktivitasnya. Dengan demikian, ukuran perusahaan juga dapat dikaitkan dengan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan (Nisa Fidyati, 2003). Menurut Weston dan Brigham (2000) menyatakan bahwa suatu perusahaan yang besar dan mapan (stabil) akan lebih mudah untuk ke pasar modal. Kemudahan untuk ke pasar modal maka berarti fleksibilitas bagi perusahaan besar lebih tinggi serta kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek juga lebih besar daripada perusahaan kecil.

e. Risiko Bisnis

Aktivitas yang dilakukan perusahaan tidak dapat dipisahkan dari adanya risiko. Risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan terjadinya akibat buruk atau kerugian yang tidak diinginkan (Imam, 2007). Menurut Brigham dan Houston (2001) terdapat dua dimensi risiko, yaitu risiko keuangan serta risiko bisnis. Risiko keuangan merupakan risiko tambahan bagi pemegang saham biasa karena perusahaan menggunakan hutang. Sedangkan risiko bisnis merupakan tingkat risiko dari operasi perusahaan apabila tidak menggunakan hutang. Dengan demikian, risiko bisnis sering dihubungkan dengan pengambilan kebijakan hutang suatu perusahaan.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi risiko bisnis suatu perusahaan. Faktor-faktor tersebut dipengaruhi oleh karakteristik masing-masing industri, namun pada tingkat tertentu perusahaan dapat mengendalikannya. Faktor-faktor yang mempengaruhi risiko bisnis antara lain (Brigham dan Houston, 2001) :

- 1). Variabilitas permintaan.

Risiko bisnis akan semakin kecil apabila permintaan atas produk perusahaan semakin konstan dimana hal-hal lainnya tetap.

- 2). Variabilitas harga jual.

Perusahaan akan menghadapi risiko bisnis yang lebih tinggi dari perusahaan sejenis apabila harga jual atas produk perusahaan lebih fluktuatif.

- 3). Variabilitas harga input.

Perusahaan yang memperoleh input dengan harga yang sangat tidak pasti juga menghadapi risiko bisnis yang tinggi.

- 4). Kemampuan untuk menyesuaikan harga output terhadap perubahan harga input. Sejumlah perusahaan menghadapi kesulitan dalam meningkatkan harga produknya apabila biaya input meningkat. Semakin besar kemampuan perusahaan untuk menyesuaikan harga output (produk), semakin kecil risiko bisnisnya. Kemampuan ini sangat diperlukan perusahaan ketika tingkat inflasi tinggi.

- 5). Proporsi biaya tetap.

Risiko bisnis akan meningkat ketika sebagian besar biaya perusahaan merupakan biaya tetap. Hal ini terjadi ketika permintaan menurun, namun biaya tetap yang ditanggung perusahaan tidak menurun.

Dengan demikian, suatu perusahaan memiliki risiko bisnis kecil apabila perusahaan menghadapi permintaan produk yang stabil, harga-harga input dan produknya yang relatif konstan, harga produknya dapat segera disesuaikan dengan kenaikan biaya, dan sebagian besar biayanya bersifat variabel sehingga akan menurun. Risiko bisnis merupakan salah satu indikator penting bagi perusahaan untuk sistem pendanaannya terutama dalam keputusan penggunaan hutang. Dengan demikian apabila hal-hal lainnya tetap sama, semakin rendah risiko bisnis perusahaan, semakin tinggi rasio hutang.

f. Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan

(Brigham dan Houston, 2010). Profitabilitas merupakan salah satu indikator yang penting untuk menilai suatu perusahaan. Profitabilitas selain digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga untuk mengetahui efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya. Rasio profitabilitas mengukur keberhasilan manajemen sebagaimana ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan oleh penjualan dan investasi. Pertumbuhan profitabilitas ini ditandai dengan perubahan *profit margin on sales*. Dengan tingkat profitabilitas yang tinggi berarti perusahaan akan beroperasi pada tingkat biaya rendah yang akhirnya akan menghasilkan laba yang tinggi. Dengan semua rasio profitabilitas, perbandingan dari sebuah perusahaan dengan perusahaan serupa dapat dinilai dengan pasti. Hanya dengan melakukan perbandingan dapat menilai apakah profitabilitas dari suatu perusahaan baik atau jelek.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari modal yang diinvestasikan. Untuk mengukur profitabilitas menggunakan dua rasio, yaitu:

1). *Return On Investment* (ROI)

ROI merupakan tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada aktiva. ROI sering disebut juga *Return On Assets* (ROA).

Menurut Munawir (2002), ROI adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasinya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan.

2). *Return On Equity* (ROE)

ROE merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan.

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan ROA menunjukkan kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba. ROA (*Return On Asset*) adalah rasio keuntungan bersih setelah pajak untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari asset yang dimiliki oleh perusahaan.

Tingkat keuntungan yang dicapai dari hasil operasional tercermin dalam *return on equity*. Meningkatnya ROE akan meningkatkan laba ditahan, sehingga komponen modal sendiri semakin meningkat. Dengan meningkatnya modal sendiri, maka rasio hutang menjadi menurun (dengan asumsi hutang relatif tetap). Di sisi lain, meningkatnya ROE menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, hal ini lebih meningkatkan kepercayaan kreditor terhadap perusahaan sehingga jumlah hutang ada kecenderungan meningkat. Dengan meningkatnya hutang (relatif lebih besar daripada laba ditahan) maka rasio hutang terhadap modal sendiri meningkat. Dengan demikian rasio profitabilitas dapat berpengaruh negatif bila mendapat tambahan hutang dan berpengaruh positif bila terjadi peningkatan laba ditahan dan tambahan hutang (Brigham & Houston, 2009)

g. Likuiditas

Likuiditas secara umum dapat diartikan sebagai tingkat kemampuan suatu perusahaan untuk dapat membayar hutang-hutangnya yang telah jatuh tempo (Kasmir, 2008). Likuiditas juga diartikan sebagai kemampuan suatu perusahaan

memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka pendek atau yang harus segera dibayar (Mamduh, 2004). Perusahaan yang memiliki kemampuan untuk membayar hutang jangka pendek disebut perusahaan yang likuid. Dalam mengukur likuiditas digunakan beberapa rasio likuiditas sebagai berikut :

1. Rasio lancar (*current ratio*) = Aktiva lancar / utang lancar
2. Rasio Cepat (*Quick ratio*)= Aktiva Lancar – (persediaan + prepaid expense) / Utang lancar
3. Rasio Kas atas Aktiva Lancar = Kas / Aktiva Lancar
4. Rasio Kas atas Utang lancar = Kas /Utang Lancar
5. Rasio Aktiva Lancar dan Total Aktiva= Aktiva Lancar/ Total Aktiva
6. Aktiva Lancar dan total Utang = Aktiva lancar/ Total Utang jangka panjang

Salah satu rasio likuiditas yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah rasio lancar (*Current Ratio*), yang merupakan perbandingan antara aktiva lancar (*current asset*) dengan hutang lancar (*current liabilities*). Menurut Weston dan Copeland (1997) *Current Ratio* (rasio lancar) merupakan rasio antara aktiva lancar terhadap kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Biasanya aktiva lancar terdiri dari kas, surat berharga, piutang, dan persediaan; sedangkan kewajiban lancar terdiri dari hutang bank jangka pendek atau hutang lainnya yang mempunyai jangka waktu kurang dari satu tahun. Menurut Al-Najjar & Taylor (2008) rasio likuiditas memiliki efek positif dan negatif terhadap kebijakan struktur modal. Rasio likuiditas dapat mengandung

sinyal yang positif dari perusahaan karena mengindikasikan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan mudah dan risiko gagal bayar yang sangat rendah. Hal ini juga didukung oleh Mutamimah (2003) yang menyatakan bahwa perusahaan yang dapat segera mengembalikan utang-utangnya akan mendapat kepercayaan dari kreditur untuk menerbitkan utang dalam jumlah besar. Namun disisi lain Al-Najjar & Taylor (2008) juga menyatakan bahwa rasio likuiditas dapat juga memberikan sinyal negatif terhadap institusional investor karena hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan menghadapi masalah berkenaan dengan peluang didalam keputusan investasi jangka panjang. Proksi dari rasio likuiditas adalah *current assets* dan *current liabilities*.

B. Kerangka Pemikiran Teoritis

1. Kerangka Teoritis Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang.

Semakin besarnya ukuran perusahaan maka kebutuhan akan dana juga akan semakin besar yang salah satunya dapat berasal dari pendanaan eksternal yaitu hutang. Perusahaan besar memiliki keuntungan aktivitas serta lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga kebutuhan hutang perusahaan yang besar akan lebih tinggi dari perusahaan kecil. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar, dengan demikian perusahaan semakin mudah mendapatkan pinjaman karena semakin dipercaya oleh kreditur . Penelitian yang dilakukan Manan (2004), Aulia (2009), Kartika (2009) serta Muliati (2010) menunjukkan hasil yang seragam dimana ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat hutang perusahaan,

demikian juga penelitian yang dilakukan oleh Homaifar dan Zietz et al (1994) dan Seftianne (2011).

2. Kerangka Teoritis Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang.

Risiko bisnis adalah adanya ketidakpastian atas proyeksi pendapatan dimasa mendatang jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Setiap perusahaan dalam menjalankan operasinya akan menghadapi risiko bisnis. Semakin besar risiko yang dihadapi oleh suatu perusahaan maka perusahaan akan memiliki hutang yang kecil. Hal ini berkaitan dengan kesulitan dalam pengembalian akan hutang tersebut karena adanya ketidakpastian (*volatilitas*) keuntungan yang diterima oleh perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Fidyati (2003) mengemukakan bahwa semakin tinggi risiko yang dihadapi maka perusahaan akan cenderung untuk menggunakan hutang yang sedikit. Muliati (2010) menyimpulkan dalam penelitiannya bahwa risiko bisnis (BRISK) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang (DTA). Hal ini berarti perusahaan dengan risiko yang tinggi cenderung memiliki hutang yang rendah.

3. Kerangka Teoritis Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang.

Profitabilitas merefleksikan laba untuk pendanaan investasi berdasarkan *pecking order theory* dimana pilihan pertama dalam keputusan pendanaan adalah dengan laba ditahan (*retained earning*), baru kemudian menggunakan hutang dan ekuitas. Oleh karena itu, terdapat hubungan negatif antara profitabilitas perusahaan dengan hutang .

Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan internal equity yang diperoleh dari laba ditahan terlebih dahulu. Apabila kebutuhan dana belum tercukupi, perusahaan dapat menggunakan hutang.

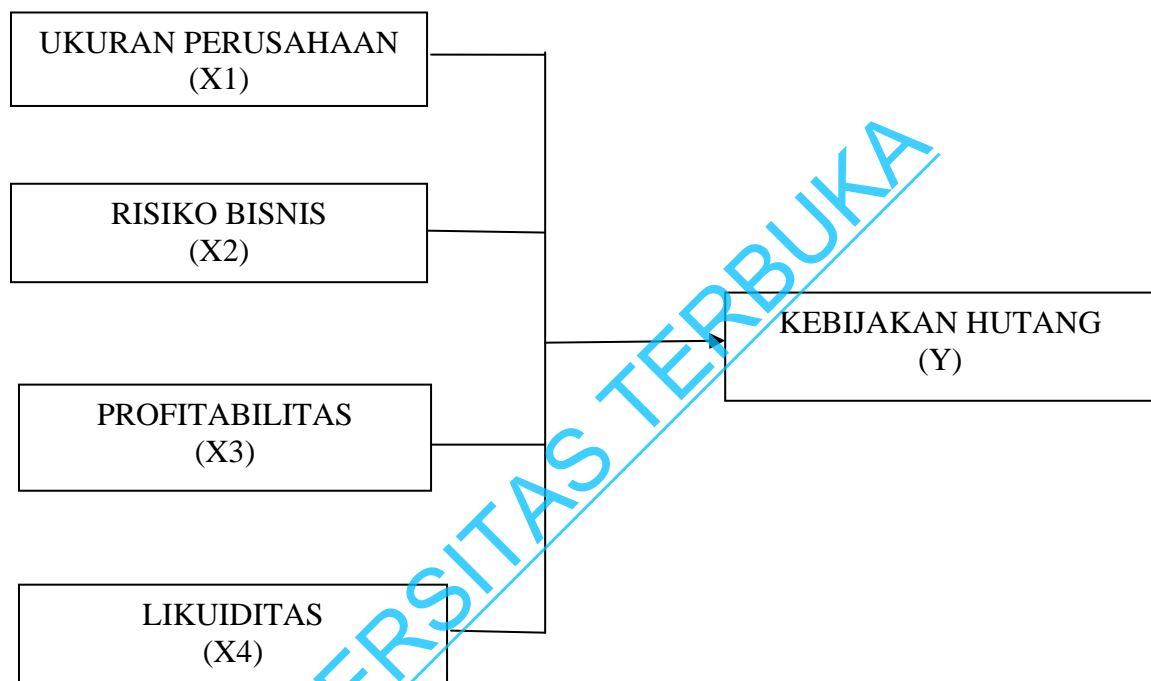
Yeniatie et al. (2010), Kurniati (2007) dan Kusumaningrum et al. (2011), Kartika (2009) serta Aulia (2010) menyatakan bahwa variabel profitabilitas mempunyai hubungan yang signifikan terhadap hutang. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin kecil hutang yang digunakan dalam kegiatan pendanaan.

4. Kerangka Teoritis Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang.

Likuiditas merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar perusahaan. Aspek ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang harus segera dipenuhi. Dengan demikian, suatu perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi, berarti bahwa perusahaan tersebut mampu segera mengembalikan hutang-hutangnya. Hal ini, memberikan kepercayaan terhadap kreditur untuk memberikan pinjaman. Menurut Ozkan (2001) perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi berarti memiliki aktiva lancar yang cukup untuk mengembalikan hutang lancarnya sehingga memberikan peluang untuk mendapatkan kemudahan dalam memperoleh hutang dari kreditur. Penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2006) menunjukkan hubungan yang positif antara likuiditas dengan kebijakan hutang. Muliati (2010) menyimpulkan dalam penelitiannya bahwa likuiditas (CR) perusahaan manufaktur

yang terdaftar di BEI berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang (DTA).

Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka dapat digambarkan kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:



Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis

C. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan tujuan, landasan teori serta kerangka pemikiran teoritis, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Ukuran perusahaan, risiko bisnis, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh secara serempak terhadap kebijakan hutang.
2. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

3. Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
4. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
5. Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

D. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel yang akan digunakan pada penelitian ini, dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Kebijakan Hutang.

Pada penelitian ini variabel kebijakan hutang yang salah satunya diproksi dengan membagi total hutang dengan total aktiva yang menunjukkan seberapa besar aktiva yang dibiayai dengan hutang perusahaan.

Leverage ratio (debt to total asset atau DTA) dapat dirumuskan seperti di bawah ini :

$$DTA = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Sumber : (Brigham dan Houston, 2009)

2. Ukuran Perusahaan.

Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap ukuran perusahaan (SIZE) adalah dengan nilai logaritma natural dari Total Asset.

Ukuran perusahaan (SIZE) dapat dirumuskan seperti dibawah ini :

$$SIZE = \ln(\text{Total asset})$$

Sumber : (Phitaloka, 2009)

Penggunaan logaritma natural karena mengingat besarnya total Asset perusahaan yang berbeda-beda sehingga agar hasilnya tidak menimbulkan bias. Selain itu dimaksudkan untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebih

sehingga akan dapat mengurangi *skewness of distribution* dan data akan menyebar normal serta meminimalkan standar *error koefisien* regresi (Theresia dan Tandelilin, 2007).

3. Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis ini merupakan risiko yang dihadapi perusahaan ketika tidak menggunakan hutang sehingga dapat dilihat pengaruhnya terhadap pengambilan kebijakan hutang perusahaan. Risiko bisnis pada penelitian ini diprosikan dengan standar deviasi dari EBIT (*Earning Before Interest and Tax*).

Risiko bisnis (BRISK) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{BRISK} = \text{stdev EBIT}$$

Sumber : (Sjahrial, 2009)

Menurut Imam (2007), deviasi standar merupakan ukuran dispersi (penyebaran), deviasi standar merupakan ukuran secara statistik dari risiko dimana semakin besar nilai deviasi standar maka semakin besar risikonya.

4. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari modal yang diinvestasikan. Untuk mengukur profitabilitas pada penelitian ini adalah dengan menggunakan rasio *Return On Investment* (ROI) atau *Return On Assets* (ROA). Nilai ROA sebuah perusahaan diperoleh dengan rumus:

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$$

5. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang tersedia. Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang digunakan adalah dengan cara membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar (Brigham dan Houston 2009). Likuiditas (*current ratio/ CR*) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Sumber : (Brigham dan Houston, 2009)

UNIVERSITAS TERBUKA

Tabel.2.1. Operasionalisasi variabel: Definisi Operasional, Indikator dan Skala Ukur

Variabel	Definisi Variabel	Indikator	Skala ukur
Kebijakan Hutang (Rasio Hutang)	Rasio total hutang (<i>total debt</i>) total aktiva (<i>total Asset</i>) adalah rasio untuk mengukur persentase dana yang disediakan oleh para kreditur.	Debt Ratio = $\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
Ukuran perusahaan	Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih	SIZE = Ln (Total asset)	Rasio
Risiko Bisnis	Risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan terjadinya akibat buruk atau kerugian yang tidak diinginkan	BRISK = Standev EBIT	Rasio
Profitabilitas	kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari modal yang diinvestasikan	Return On Aset (ROA) = $\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
Likuiditas	kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang tersedia.	Current Ratio = $\frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$	Rasio

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Desain dalam penelitian ini adalah menggunakan data sekunder perusahaan realestate dan property yang menjual sahamnya di BEI. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan bertujuan untuk menganalisa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Penelitian ini bersifat kausalitas yang akan mencari hubungan sebab akibat antara beberapa variable. Studi kausal ini akan meneliti bagaimana pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, profitabilitas dan likuiditas terhadap *Debt to Total Asset*. Ditinjau dari metode eksplorasi ilmu, penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis.

B. Populasi dan Sampel

Menurut Arikunto (2009:130) “Populasi adalah keseluruhan subjek penelitian”. Menurut Sugiyono (2009:115) “Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan”.

Penentuan populasi harus dimulai dengan penentuan secara jelas mengenai populasi yang menjadi sasaran penelitiannya, yang disebut populasi sasaran. Rochaety et al. (2007) “Populasi sasaran adalah populasi spesifik yang relevan dengan tujuan atau masalah penelitian atau populasi yang akan diteliti”.

Populasi sasaran pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan realestate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2010 yaitu 41 perusahaan.

Sampel penelitian diambil berdasarkan kriteria tertentu yang searah dengan variable –variabel yang digunakan dalam penelitian. . Kriteria penentuan sampel adalah yang memiliki data laporan keuangan yang diperlukan untuk penelitian tersedia berturut-turut untuk tahun 2008-2010.

C. Instrumen Penelitian

Instrumen yang digunakan pada penelitian ini adalah *Total Asset, EBIT, Current Ratio, Return On Asset dan Debt to Total Asset* yang ada pada perusahaan realestate dan property yang terdaftar pada BEI pada tahun 2008-2010.

D. Prosedur Pengumpulan Data

1. Jenis Data dan Sumber Data.

Pada penelitian ini, seluruh data yang digunakan merupakan data sekunder. Sumber data yang digunakan adalah berasal dari laporan keuangan sampel yang terdapat pada www.idx.com yang memuat laporan keuangan dari tahun 2008-2010.

Data yang diambil yaitu data Total Asset untuk variabel ukuran perusahaan (SIZE), EBIT (*Earning Before Interst and Tax*) untuk variabel risiko bisnis (BRISK), *current ratio (CR)* untuk variabel likuiditas, *Return on Asset (ROA)* untuk variabel *profitabilitas* serta *leverage ratio (DTA)* untuk variabel kebijakan hutang.

2. Teknik Pengumpulan Data.

Pada penelitian ini, pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi. Pengumpulan dari laporan keuangan sampel yang terdapat pada *www.idx.com*, jurnal-jurnal dalam maupun luar negeri serta referensi pendukung lainnya.

E. Metode Analisis Data

1. Pengujian Penyimpangan Asumsi Klasik.

Dalam penggunaan model regresi berganda, uji hipotesis harus menghindari adanya kemungkinan terjadinya penyimpangan asumsi-asumsi klasik. Uji penyimpangan asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui beberapa penyimpangan yang terjadi pada data yang digunakan untuk penelitian. Hal ini agar model regresi bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimated*).

Asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini yaitu: uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi yang secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Uji Normalitas.

Uji normalitas adalah untuk melihat apakah nilai residual terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki nilai residual yang terdistribusi normal. Jadi uji normalitas bukan dilakukan pada masing-masing variabel tetapi pada nilai residualnya. Sering terjadi kesalahan yang jamak yaitu bahwa uji normalitas dilakukan pada masing-masing variabel. Hal ini tidak dilarang tetapi model regresi memerlukan normalitas pada nilai residualnya bukan pada masing-masing variabel penelitian.

Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Santoso, 2000). Untuk mendeteksi normalitas dapat dilakukan dengan uji statistik. Test statistik yang digunakan antara lain analisis grafik histogram, normal *probability plots* dan *Kolmogorov-Smirnov Test* (Imam, 2006).

Pada uji grafik histogram distribusi data normal ditunjukkan dengan distribusi data tidak menceng ke kiri atau menceng ke kanan. Pada pendekatan grafik *probability plots* distribusi data normal ditunjukkan jika dilihat titik-titik disepanjang garis diagonal. Pada *Kolmogorov-Smirnov Test* untuk mengetahuinya distribusi data normal dengan analisa:

- 1). Jika nilai probabilitas $>$ taraf signifikansi yang ditetapkan ($\alpha=0,05$), maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- 2). Jika nilai probabilitas \leq taraf signifikansi yang ditetapkan ($\alpha=0,05$), maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Dalam hal ini taraf signifikansi yang ditetapkan adalah 5% (0,05)

b. Uji Multikolinearitas.

Uji Multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen (Santoso, 2000). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem Multikolinieritas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Adanya Multikolinieritas dalam model persamaan regresi yang digunakan akan mengakibatkan ketidakpastian estimasi, sehingga

mengarah pada kesimpulan yang menerima hipotesis nol. Hal ini menyebabkan koefisien regresi menjadi tidak signifikan (Gujarati, 1995). Salah satu metode untuk menguji ada tidaknya Multikolinieritas pada penelitian ini adalah dengan melihat (Sahrial dan Muslich, 2011):

1. Besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance*.

$$VIF = \frac{1}{\left(1 - \frac{R^2}{k}\right)}$$

R^2/k = Koefisien determinasi (R^2) berganda ketika X_i diregresikan dengan variabel-variabel X lainnya. Batas *tolerance value* adalah 0,1 dan batas VIF adalah 5, dimana :

tolerance value < 0,1 atau VIF > 10 terjadi *multikolinieritas*

tolerance value \geq 0,1 atau VIF \leq 10 tidak terjadi *multikolinieritas*

2. Besaran korelasi antar variabel independen.

Pedoman suatu model regresi yang bebas multiko adalah Koefisien korelasi antar variabel independen haruslah lemah (di bawah 0,9). Jika korelasi kuat, maka terjadi problem multiko.

Selain dengan uji VIF untuk mendeteksi adanya multikolinearitas juga dapat menggunakan korelasi (r) atau melihat *colinearity diagnostic* dimana hasil korelasi antara variabel independen dibawah 0,9 menunjukkan tidak terjadi multikolinieritas (Situmorang dan Lufti, 2011)

- c. Uji Heteroskedastisitas.

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual dari satu pengamatan

ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual dari pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas, dan jika varians berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, model regresi layak dipakai untuk memprediksi Kebijakan Hutang berdasarkan masukkan variabel independen (Situmorang dan Lufti, 2011). Ada 2 cara untuk mendeteksi keberadaan heteroskedastisitas yaitu metode informal dan metode formal. Metode informal biasanya dilakukan dengan metode grafik. Sedangkan metode formal antara lain metode perhitungan statistik seperti *Park Test*, *Glejser Test*, *Spearman's Rank Correlation Test*, *Goldfeld-Quandt Test*, *Breush-pagan-Godfrey Test*, *White's General Heteroscedasticity Test*, dan *Koenker-basset Test* (Situmorang dan Lufti, 2011). Pada penelitian ini pengujian *heteroskedastisitas* dilakukan dengan menggunakan grafik lewat program SPSS. Dasar pengambilan keputusan (Ghozali, 2001):

- 1). Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk suatu pola yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka telah terjadi Heteroskedastisitas.
- 2). Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi Heteroskedastisitas.

Selain metode grafik, digunakan juga metode statistik dengan *Glejser Test* melalui SPSS. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen absolut, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak satupun variabel independen yang signifikan

secara statistik mempengaruhi variabel dependen absolut Ut ($absUt$) maka model regresi tidak mengarah adanya heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi.

Istilah autokorelasi dapat didefinisikan sebagai korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu atau ruang (Situmorang dan Lufti, 2011). Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu atau time series karena “gangguan” pada individu atau kelompok cenderung mempengaruhi individu atau kelompok pada periode berikutnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Pada penelitian ini, gejala autokorelasi dideteksi dengan menggunakan Uji Durbin-Watson lewat SPSS. Pengambilan keputusan ada tidaknya Autokorelasi ditentukan berdasarkan kriteria berikut:

Tabel 3.1. Kriteria pengambilan keputusan uji Autokorelasi.

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_1$
Tidak ada autokorelasi positif	No decesion	$d_1 \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negatif	tolak	$4 - d_1 < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No decesion	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_1$
Tidak ada autokorelasi positif atau	Tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

negatif		
---------	--	--

Sumber : Syafrizal, 2011

Untuk memperkuat uji Autokorelasi selain menggunakan uji Durbin-Watson digunakan *The Breusch-Godfrey (BG) Test* melalui SPSS. Dalam metode ini Breusch-Godfrey telah mengembangkan suatu uji autokorelasi yang secara umum adalah; (1) regressor non-stochastic termasuk lagged dependent variable, (2) skema higher-order autoregressive, dan (3) high-order moving average dari noise error term. Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah:

Jika hasil koefisien parameter variabel Auto (Lag) $> 0,05$ tidak terkena autokorelasi, dan jika hasil koefisien parameter variabel Auto (Lag) $\leq 0,05$ terkena autokorelasi.

2. Metode Analisis Data.

Dalam pengujian hipotesis ini digunakan untuk menjelaskan kekuatan dan arah pengaruh beberapa variabel bebas (*independent variable*) terhadap satu variabel terikat (*dependent variable*) dan untuk memprediksi variabel terikat dengan menggunakan variabel bebas. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan model regresi berganda atau *Multiple Regression* (Rochaety et.al., 2007) yang akan diolah dengan menggunakan program komputer SPSS.

Tehnik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai pengaruh antara variabel Ukuran perusahaan (Size), Risiko Bisnis (Brisk), Profitabilitas (ROA) dan Current Ratio (CR) terhadap Kebijakan Hutang (DTA) menggunakan program SPSS for Windows.

Persamaan regresi berganda dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

$$DTA_{it} = \alpha + \beta_1 SIZE_{it} + \beta_2 BRISK_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 CR_{it} + e_{it}$$

Dimana :

DTA = Kebijakan hutang yang diproksi dengan *debt to total asset*

α = Konstanta

β = Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen

e = Variabel residual.

it = periode pengamatan.

SIZE = Ukuran Perusahaan diproksi dari logaritma natural total asset

BRISK = Risiko bisnis diproksi dari deviasi standar dari EBIT

ROA = Profitabilitas yang di ukur dengan Return On Assets

CR = Likuiditas yang diukur dengan Current Ratio

Besarnya konstanta tercermin dalam “ α ”, dan besarnya koefisien regresi dari masing-masing variabel independen ditunjukkan dengan β_1 , β_2 , β_3 dan β_4 .

Analisis regresi digunakan untuk menjawab permodelan yang dibangun.

Untuk menilai kelayakan model (*Goodness of Fit*) dilakukan dengan Uji F, Uji t dan koefisien determinasi.

a. Uji Statistik F.

Uji F digunakan untuk menguji keberartian pengaruh dari seluruh variabel independen (Ukuran perusahaan, risiko bisnis, likuiditas, profitabilitas) terhadap variabel dependen (DTA) secara simultan. Dasar pengambilan keputusannya adalah melakukan analisis dengan program SPSS. Dengan program SPSS, uji Anova atau F test, bila didapatkan koefisien signifikan t (β_i) < taraf signifikansi yang telah ditetapkan ($\alpha = 5\%$), maka model regresi bisa dipakai untuk memprediksi variabel dependen (Situmorang dan Lufti, 2001).

Nilai F-hitung dapat dicari dengan rumus:

$$F\text{-hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)}$$

Dimana : R^2 = Koefisien determinasi
 K = Banyaknya koefisien regresi
 N = Banyaknya observasi

- 1). Jika $F_{hitung} \leq F_{tabel}$, variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 2). Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

Pada output regresi, uji F juga dapat dilihat dengan membandingkan nilai probabilitas dengan α yang ditentukan, dengan demikian apabila hasil perbandingan menunjukkan bahwa nilai probabilitas ($0,000$) $<$ α ($0,05$) dapat dikatakan bahwa permodelan yang dibangun memenuhi kriteria fit.

b. Uji statistik t (Parsial).

Uji keberartian koefisien (β_i) dilakukan dengan statistik t. Hal ini digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independen (mengetahui apakah masing-masing variabel independen secara signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen). Dasar pengambilan keputusannya adalah melakukan analisis dengan program SPSS. Langkah-langkah pengujian yang dilakukan adalah sebagai berikut (Gujarati, 1999):

1). Merumuskan hipotesis (H_a)

H_a diterima: berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

2). Menentukan tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05

3). Membandingkan t hitung dengan t tabel. Jika t hitung lebih besar dari t tabel maka H_a diterima.

Nilai t hitung dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999):

$$t \text{ hitung} = \frac{\text{Koefisien regresi (bi)}}{\text{Standar Error bi}}$$

- a). Bila $-t \text{ tabel} \leq t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$, variabel independen secara individu tak berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b). Bila $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ atau $t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$, variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 4). Berdasarkan probabilitas
- Ha akan diterima jika nilai probabilitasnya kurang dari 0,05 (α)
- 5). Menentukan variabel independen mana yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap variabel dependen.

Hubungan ini dapat dilihat dari koefisien regresinya

c. Koefisien Determinasi (R^2).

Koefisien determinasi (R^2) dimaksudkan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Imam, 2006).

R^2 pada intinya mengukur proporsi atau persentase sumbangan variabel dependen terhadap variasi naik turunnya variabel independen secara bersama-sama, dimana $0 \leq R^2 \leq 1$ (Situmeang dan Lufti, 2011)

Koefisien determinasi dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999):

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS} = 1 - \frac{\sum e_i^2}{\sum Y_i^2}$$

Nilai koefisien determinasi (R^2) antara 0 (nol) dan 1 (satu). Nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Kelemahan mendasar pada penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti akan meningkat tanpa melihat apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan Adjusted R^2 untuk mengevaluasi model regresi karena Adjusted R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Imam, 2006). Dengan demikian, pada penelitian ini tidak menggunakan R^2 tetapi menggunakan nilai Adjusted R^2 untuk mengevaluasi model regresi.

UNIVERSITAS TERBUKA

BAB IV

TEMUAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk pada perusahaan *real estate dan property* pada Bursa Efek Indonesia periode 2008 sampai dengan 2010. Sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 39 perusahaan seperti disajikan pada tabel 4.1 berikut ini :

Tabel 4.1. Sampel Penelitian

NO	NAMA PERUSAHAAN	NO	NAMA PERUSAHAAN
1	ALAM SUTERA REALITY Tbk.	21	JAYA REAL PROPERTY Tbk
2	BEKASI ASRI PEMULA Tbk	22	JAKARTA SETIABUDI INTERNASIONAL Tbk
3	BUMI CITRA PERMAI Tbk.	23	DAYAINDO RESOURCES INTERNASIONAL Tbk
4	BHUWANATALA INDAH PERMAI Tbk.	24	KAWASAN INDUSTRI JABABEKA Tbk
5	BUKIT DARMO PROPERTY Tbk.	25	GLOBAL LAND DEVELOPMENT Tbk
6	SENTUL CITY Tbk	26	LAMICITRA NUSANTARA Tbk
7	BUMI SERPONG DAMAI Tbk	27	LAGUNA CIPTA GRIYA Tbk
8	CITRA KEBUN RAYA AGRI Tbk	28	LIPPO CIKARANG Tbk
9	COEWL DEVELOPMENT Tbk	29	LIPPO KARAWACI Tbk
10	CIPUTRA DEVELOPMENT Tbk	30	MAS MURNI INDONESIA Tbk
11	CIPUTRA PROPERTY Tbk	31	MODERNLAND REALTY Ltd. Tbk
12	CIPUTRA SURYA Tbk	32	METROPOLITAN KENTJANA Tbk
13	DUTA ANGGADA REALTY Tbk	33	INDONESIA PRIMA PROPERTY Tbk
14	DUTA GRAHA INDAH Tbk	34	PEMBANGUNAN JAYA ANCOL Tbk
15	INTILAND DEVELOPMENT Tbk	35	PAKUWON JATI Tbk
16	DUTA PERTIWI Tbk	36	PANCA WIRATAMA SAKTI Tbk
17	BAKRIELAND DEVELOPMENT Tbk	37	SUMMARECON AGUNG Tbk
18	GOWA MAKASSAR TOURISM DEVELOPMENT Tbk	38	SURYAMAS DUTAMAKMUR Tbk
19	PERDANA GAPURAPRIMA Tbk	39	SURYAINTI PERMATA Tbk
20	INDONESIA PARADISE PROPERTY Tbk		

Sumber: Data yang diolah

Sampel sebanyak 39 perusahaan diperoleh dari 41 perusahaan *real estate dan property* di Bursa Efek Indonesia, sedangkan 2 perusahaan tidak dapat digunakan karena perusahaan *real estate dan property* tersebut data laporan keuangannya yang diperlukan untuk penelitian tidak tersedia berturut-turut untuk tahun 2008-2010.

B. Statistik Deskripsi Variabel Penelitian

Berdasarkan data sampel perusahaan yang diperoleh dari www.idx.com yang memuat laporan keuangan dari tahun 2008-2010 diperoleh deskripsi mengenai variabel yang digunakan pada penelitian ini. Statistik deskriptif variabel ukuran perusahaan (SIZE), risiko bisnis (BRISK), likuiditas (CR), profitabilitas (ROA) dan kebijakan hutang (DTA) dapat dilihat pada Tabel 4.2 di bawah ini :

Tabel 4.2 Deskripsi Variabel Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DTA	117	.02	.79	.3903	.20729
SIZE	117	20.22	30.67	27.2362	2.34594
BRISK	117	5.32E5	2.52E12	8.7222E10	3.23858E11
ROA	117	-.20	.16	.0256	.04674
CR	117	.02	16.50	3.5291	3.15587
Valid N (listwise)	117				

Sumber: Data yang diolah

Ukuran perusahaan (SIZE) adalah untuk mengukur seberapa besar perusahaan yang diukur dari \ln total asset. Rata – rata ukuran pada perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar di BEI adalah 27,2362 (Asset) dengan rata-rata total Asset sebesar Rp 2.411.610.000.000. Berdasarkan data yang diperoleh, ukuran perusahaan terendah selama periode penelitian adalah sebesar 20,22

dengan asset sebesar Rp 604,528,491 yaitu pada perusahaan Lamicitra Nusantara Tbk tahun 2010. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan perusahaan Lamicitra Nusantara Tbk tahun 2010 merupakan yang paling kecil selama periode penelitian. Sedangkan ukuran perusahaan yang tertinggi selama periode penelitian adalah Bakrieland Development, Tbk tahun 2010 yaitu sebesar 30,67 dengan total Asset sebesar Rp 17.064.194.774.257 yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai ukuran yang paling besar dibandingkan perusahaan lain.

Risiko bisnis (BRISK) adalah suatu ketidakpastian perusahaan dalam menjalankan usahanya yang dapat berakhir pada kerugian. Rata – rata risiko bisnis pada perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar di BEI adalah Rp.87.221.965.436. Berdasarkan data yang diperoleh risiko bisnis terendah selama periode penelitian adalah sebesar Rp 531.548,00 yaitu pada Perusahaan Coewl Development, Tbk pada tahun 2010. Hal ini menunjukkan risiko bisnis pada perusahaan tersebut adalah paling kecil selama periode penelitian. Sedangkan risiko bisnis yang tertinggi selama periode penelitian adalah Perusahaan Intiland Development, Tbk tahun 2010 yaitu sebesar Rp 2.515.100.230.593,00 yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai risiko bisnis yang paling besar dibandingkan perusahaan lain.

Profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari modal yang diinvestasikan. Rata – rata profitabilitas pada perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar di BEI adalah 0,0256 (2,56%) yang memiliki arti bahwa setiap satu satuan total aktiva dapat menghasilkan rata-rata 0,0256 satuan keuntungan (laba bersih). Berdasarkan data yang diperoleh profitabilitas terendah selama periode penelitian adalah

sebesar -0,20 (-20%) yaitu pada perusahaan Bhuwanatala Indah Permai, Tbk tahun 2008. Hal ini menunjukkan perusahaan tersebut mempunyai kemampuan dalam menghasilkan keuntungan adalah paling rendah. Sedangkan tingkat profitabilitas paling tertinggi selama periode penelitian adalah Metropolitan Kentjana Tbk. tahun 2008 yaitu sebesar 0,16 (16%) yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai tingkat profitabilitas paling tinggi dibandingkan perusahaan lain.

Likuiditas (CR) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rata-rata likuiditas pada perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar di BEI adalah 3,53 (353%), yang memiliki arti bahwa setiap satu satuan utang lancar dapat dipenuhi dengan rata-rata 3,53 satuan aktiva lancar. Berdasarkan data yang diperoleh likuiditas terendah selama periode penelitian adalah sebesar 0,02 (2%) yaitu pada perusahaan Indonesia Prima Property, Tbk tahun 2009. Hal ini menunjukkan perusahaan tersebut mempunyai kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya adalah paling rendah (tidak likuid). Sedangkan tingkat likuiditas tertinggi selama periode penelitian adalah perusahaan Citra Kebun Raya Agri, Tbk tahun 2008 yaitu sebesar 16,50 (1650%) yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai tingkat likuiditas paling tinggi dibandingkan perusahaan lain.

Kebijakan hutang (DTA) adalah rasio yang menunjukkan penggunaan hutang dengan total aktiva. Rata-rata kebijakan hutang pada perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar di BEI adalah 0,3903 (39,03%), artinya setiap satu satuan total aktiva didanai dengan rata-rata 0,3903 satuan hutang (*Debt*).

Berdasarkan data yang diperoleh DTA terendah selama periode penelitian adalah sebesar 0,02 (2 %) yaitu pada Perusahaan Citra Kebun Raya Agri , Tbk pada tahun 2010. Hal ini menunjukkan perusahaan tersebut mempunyai rasio penggunaan hutang paling rendah atau perusahaan mengoptimalkan dana internal perusahaan. Sedangkan tingkat penggunaan hutang paling tinggi selama periode penelitian adalah Perusahaan Duta Anggada, Tbk tahun 2009 yaitu sebesar 0,79 (79 %) yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai tingkat hutang paling tinggi dibandingkan perusahaan lain.

C. Pengujian Asumsi Klasik

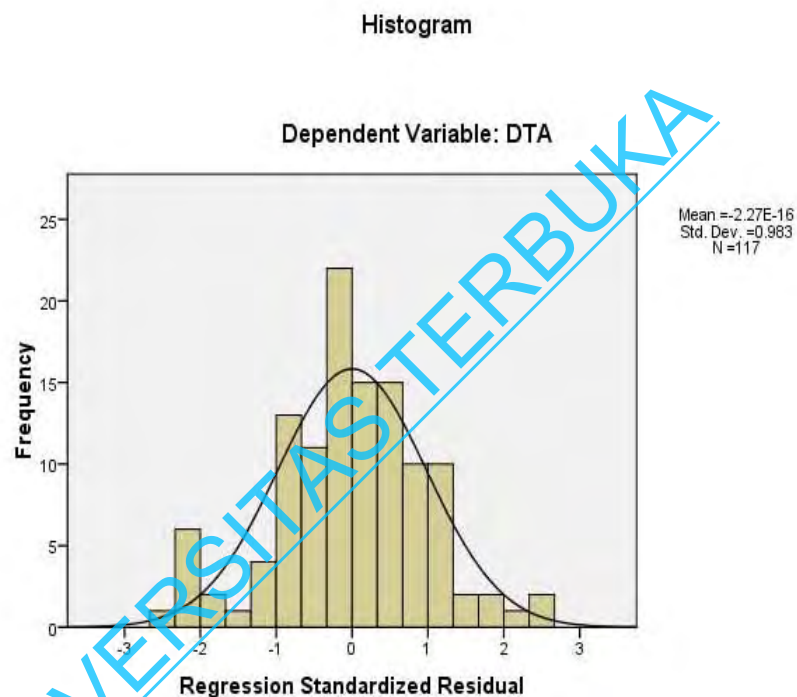
Analisis data digunakan untuk mencapai tujuan penelitian. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda yang sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas.

Uji penyimpangan asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui beberapa penyimpangan yang terjadi pada data yang digunakan untuk penelitian. Hal ini agar model regresi bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimated*).

1. Uji Normalitas.

Uji normalitas ini dilakukan karena data yang diuji dengan statistik parametrik harus berdistribusi normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Uji normalitas dapat dilakukan dengan melihat grafik histogram maupun grafik P-P plot. Selain itu, metode yang lebih akurat untuk menguji normalitas adalah uji normalitas *Kolmogorov Smirnov*.

Pengujian melalui grafik merupakan cara yang termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram dengan membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Hasil pengujian normalitas melalui grafik histogram dapat dilihat pada Gambar 4.1 berikut:



Sumber: Data yang diolah

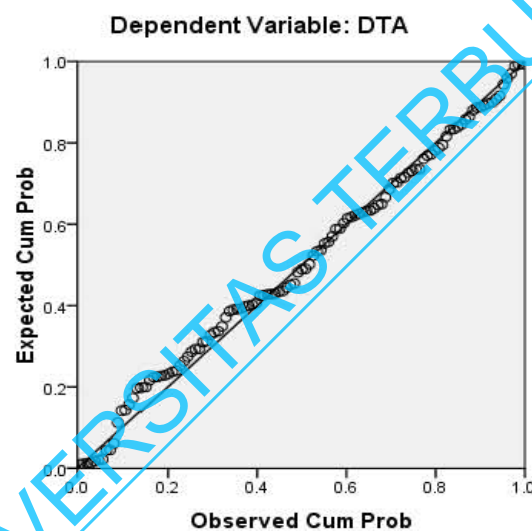
Gambar 4.1 Uji Normalitas Data dengan Grafik Histogram

Berdasarkan grafik histogram pada Gambar 4.1 dapat dilihat bahwa sebaran data untuk variabel dependen DTA mendekati garis normal. Hal ini menunjukkan bahwa data penelitian untuk variabel dependen DTA terdistribusi secara normal.

Deteksi yang lain dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik melalui grafik normal P – P plot. Berdasarkan grafik normal

P-P plot untuk variabel dependen DTA terlihat titik-titik pada grafik masih menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Hasil tersebut menunjukkan bahwa data penelitian terdistribusi secara normal. Grafik P-P plot untuk variabel dependen DTA dapat dilihat pada gambar 4.2 di bawah ini:

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber: Data yang diolah

Gambar 4.2 Uji Normalitas Data dengan Grafik P – P Plot

Hasil uji *Kolmogorov Smirnov* untuk variable DTA dapat dilihat pada Tabel 4.3 dibawah ini:

Tabel 4.3 Uji Normalitas melalui Uji Kolmogorov Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		117
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.17604847
Most Extreme Differences	Absolute	.064
	Positive	.040
	Negative	-.064
Kolmogorov-Smirnov Z		.692
Asymp. Sig. (2-tailed)		.724

Sumber: Data yang diolah

Berdasarkan Tabel 4.3 dapat dilihat bahwa variabel dependen DTA menunjukkan angka signifikansi dari uji *Kolmogorov Smirnov* sebesar 0,724. Suatu data diinterpretasikan berdistribusi normal jika angka signifikansinya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, berdasarkan data tersebut dapat dijelaskan bahwa model regresi untuk variabel dependen DTA terdistribusi secara normal. Hal ini membuktikan bahwa model regresi layak dipakai untuk prediksi variabel dependen DTA melalui variabel independen seperti ukuran perusahaan (SIZE), risiko bisnis (BRISK), profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR).

2. Uji Multikolinearitas.

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Uji multikolinearitas dapat dilakukan dengan dua cara, pertama dengan melihat nilai VIF (*variance inflation*

factor) dan *Tolerance* dan yang kedua dengan melihat korelasi antara variabel independen. Hasil uji multikolinearitas model regresi melalui nilai VIF (*variance inflation factor*) dan *tolerance* disajikan pada Tabel 4.4 sebagai berikut:

Tabel 4.4 Nilai VIF dan *Tolerance*

Variabel	Tolerance	VIF
SIZE	0,898	1,113
BRISK	0,946	1,057
ROA	0,983	1,017
CR	0,933	1,072

Sumber: Data yang diolah

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.4 dapat dijelaskan bahwa nilai VIF (*varianceinflation factor*) dibawah 10 dan nilai *tolerance* di atas 0,1, sehingga dapat dijelaskan menurut pengujian pertama, model regresi terbebas dari masalah multikolinearitas. Pengujian multikolinearitas juga dapat dilakukan dengan melihat korelasi antara variabel independen. Korelasi antara variabel independen untuk variabel dependen DTA dapat dilihat pada tabel 4.5 berikut ini :

Tabel 4.5 Korelasi antar Variabel Independen

Coefficient Correlations^a

Model			CR	BRISK	ROA	SIZE
1	Correlations	CR	1.000	.018	.108	-.232
		BRISK	.018	1.000	-.064	-.222
		ROA	.108	-.064	1.000	.008
		SIZE	-.232	-.222	.008	1.000
	Covariances	CR	2.977E-5	5.191E-18	.000	-9.475E-6
		BRISK	5.191E-18	2.789E-27	-1.214E-15	-8.789E-17
		ROA	.000	-1.214E-15	.129	2.134E-5
		SIZE	-9.475E-6	-8.789E-17	2.134E-5	5.598E-5

a. Dependent Variable: DTA

Sumber: Data yang diolah

Berdasarkan Tabel 4.5, dapat dilihat bahwa korelasi antar variabel independen lemah yaitu dibuktikan dengan nilai koefisien korelasinya yang jauh dibawah 0,9 untuk model regresi dengan variabel dependen DTA. Hasil pengujian multikolinearitas tersebut di atas menunjukkan bahwa antara variabel independen tidak terjadi korelasi (hubungan) yang spesifik, sehingga model regresi lebih kuat untuk melakukan prediksi atau peramalan. Dengan demikian, model regresi tidak ditemukan masalah multikolinearita

Tabel 4.6 Diagnosa Korelasi Variabel Independen

Collinearity Diagnostics(a)								
Model	Dimensi	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	SIZE	BRISK	ROA	CR
1	1	3,057	1,000	,00	,00	,01	,03	,03
	2	,894	1,849	,00	,00	,89	,00	,01
	3	,750	2,018	,00	,00	,01	,83	,08
	4	,295	3,216	,00	,00	,00	,14	,84
	5	,003	30,151	,99	1,00	,05	,00	,03

a Dependent Variable: DTA

Sumber: Data yang diolah

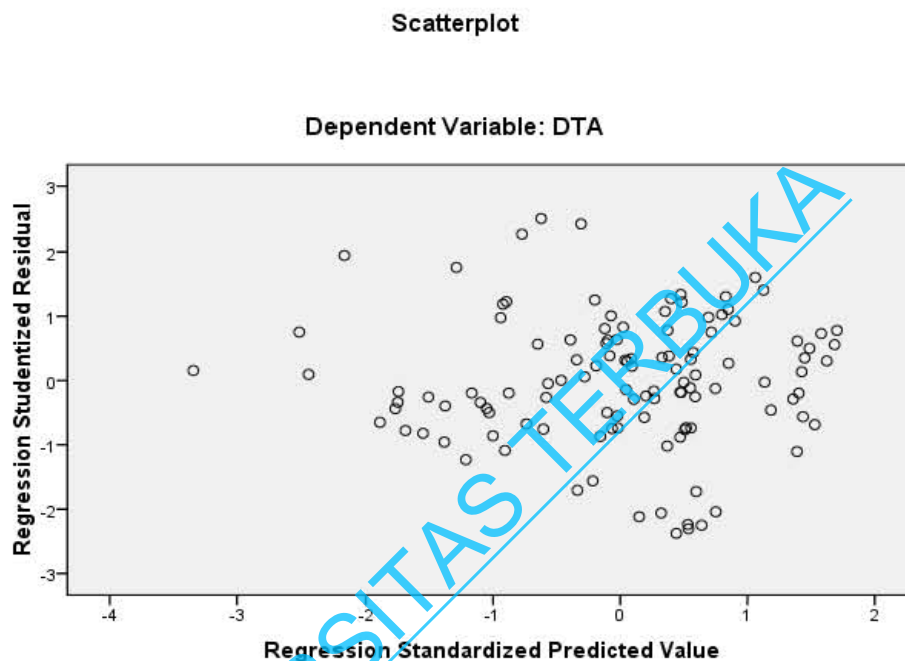
Berdasarkan Tabel 4.6, dapat dilihat bahwa korelasi antar variabel independen lemah yaitu dibuktikan dengan nilai koefisien korelasinya yang jauh dibawah 0,9 untuk model regresi dengan variabel dependen DTA, artinya model regresi tidak ditemukan masalah multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidakseragaman variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Imam, 2006). Pada penelitian ini pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan *scatterplot* serta Uji Glejser. *Scatterplot* dilakukan dengan melihat grafik antara nilai prediksi variabel terikat (*dependent*) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y

yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya).

Grafik untuk pengujian heteroskedastisitas baik untuk model regresi dalam penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 4.3 berikut ini



Sumber: Data yang diolah

Gambar 4.3 Scatterplot Variabel DTA

Melihat grafik *scatterplot* antara nilai prediksi terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID) pada Gambar 4.3 diketahui tidak ada pola yang jelas, serta titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hasil tersebut menunjukkan variabel yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengalami heteroskedastisitas. Sehingga model regresi layak untuk dipakai karena telah memenuhi uji heteroskedastisitas.

Analisis grafik *plot* memiliki kelemahan yang cukup signifikan karena jumlah pengamatan mempengaruhi hasil plotting. Semakin sedikit jumlah

pengamatan semakin sulit menginterpretasikan hasil grafik *plot*. Oleh karena itu, pengujian heteroskedastisitas ditambah dengan menggunakan uji Glejser sebagai ujistatistik untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas. Uji Glejser dilakukan dengan meregresikan nilai mutlak (*absolute*) residual dengan variabel bebasnya. Jika hasilnya tidak signifikan, berarti tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada model regresi.

Hasil uji Glejser dapat dilihat pada Tabel 4.7 dibawah ini :

Tabel 4.7 Uji Glejser

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.014	.123		-.117	.907
	SIZE	.006	.005	.133	1.372	.173
	BRISK	-4.712E-14	.000	-.137	-1.453	.149
	ROA	.375	.220	-.158	-1.701	.092
	CR	-.002	.003	-.062	-.655	.514

a. Dependent Variable: ABSLUT
Sumber: Data yang diolah

Hasil tampilan output pada Tabel 4.7 di atas menunjukkan bahwa tidak ada satu variabel independen yang signifikan secara statistik berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai *Absolut residual* *_1*. Hal ini terlihat dari nilai probabilitas masing – masing variabel independen yaitu variabel ukuran perusahaan (SIZE) sebesar $0,173 > 0,05$; variabel risiko bisnis (BRISK) sebesar $0,149 > 0,05$; variabel profitabilitas (ROA) $0,092 > 0,05$ dan variabel likuiditas (CR) sebesar $0,514 > 0,05$.

4. Uji Autokorelasi.

Penyimpangan model regresi klasik yang lain adalah adanya autokorelasi dalam model regresi yaitu adanya korelasi antar anggota sampel. Autokorelasi adalah kondisi dimana terdapat korelasi atau hubungan antar pengamatan (observasi), baik itu dalam bentuk observasi deret waktu (*time series*) atau *observasi cross-section*. Pada penelitian ini uji autokorelasi dilakukan bukan untuk antar waktu dalam satu perusahaan tetapi hanya untuk mengukur *off diagonal* antar pengamatan (observasi). *Off diagonal* disebut juga *covariances* (Hirschbirgr, 2004). *Off diagonal* menunjukkan elemen dari matriks persegi yang tidak pada jalannya diagonal dari kiri atas ke kanan bawah (Oxford Dictionaries).

Dalam konteks regresi, tidak adanya autokorelasi tersebut dirumuskan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Cov}(u_i, u_j) &= E[u_i - E(u_i)][u_j - E(u_j)] \\ &= E(u_i u_j) \\ &= 0 \quad i \neq j \end{aligned}$$

Dimana i dan j adalah dua pengamatan yang berbeda dan cov berarti kovarians.

Secara kata-kata ini berarti bahwa gangguan u_i dan u_j tidak berkorelasi.

Penyimpangan autokorelasi dalam penelitian diuji dengan uji Durbin-Watson (DW-test). Hasil regresi dengan level of significance 0.05 ($\alpha=0.05$) dengan sejumlah variabel independen ($k = 4$) dan banyaknya data ($n= 117$).

Berdasarkan output SPSS , maka hasil uji autokorelasi dapat ditunjukkan pada tabel 4.8 sebagai berikut:

Tabel 4.8 Uji Durbin-Watson

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.528 ^a	.279	.253	.17916	2.221

a. Predictors: (Constant), CR, BRISK, ROA, SIZE

b. Dependent Variable: DTA

Sumber: Data yang diolah

Berdasar tabel 4.8 hasil perhitungan diperoleh nilai *Durbin Watson* Test (DW) untuk DTA sebagai variabel dependen adalah sebesar 2,221 dengan jumlah $N = 117$ dan kasus = 4, maka nilai d_u (berdasarkan tabel DW) sebesar 1.7696

$$d_u < DW < 4 - d_u$$

$$1,7696 < 2,2210 < 2,2304$$

Berdasarkan kriteria pengambilan keputusan uji Autokorelasi nilai *Durbin Watson* tersebut berada pada interval tidak ada autokorelasi positif atau negatif. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa model regresi untuk variabel dependen DTA terbebas dari masalah autokorelasi.

Untuk memperkuat hasil Uji Autokorelasi maka dilakukan *Breush-Godfrey* (BG) *Test*. Hasil uji *Breush-Godfrey* (BG) dapat dilihat pada tabel 4.9 berikut :

Tabel 4.9 Uji Breusch-Godfrey

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.939	.201		4.667	.000
	SIZE	-.016	.008	-.182	-2.141	.034
	BRISK	-6.491E-14	.000	-.101	-1.228	.222
	ROA	-.210	.359	-.047	-.585	.560
	CR	-.028	.005	-.433	-5.216	.000
	AUTO	-.121	.096	-.102	-1.269	.207

a. Dependent Variable: DTA

Sumber: Data yang diolah

Berdasarkan tabel 4.9 terlihat bahwa koefisien parameter untuk Auto (Lag) menunjukkan probabilitas signifikan 0,207 (diatas 0,05) berarti data tidak terkena autokorelasi.

D. Hasil Analisis

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi digunakan untuk menjawab permodelan yang dibangun. Untuk menilai kelayakan model (*Goodness of Fit*) dilakukan dengan Uji F, Uji t dan koefisien determinasi.

1. Uji statistik F.

Uji F digunakan untuk mengetahui kelayakan model, apakah permodelan yang dibangun memenuhi kriteria fit atau tidak. Model regresi dikatakan fit apabila tingkat probabilitas F-statistik lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai F hitung seperti disajikan pada Tabel 4.10 berikut ini:

Tabel 4.10 Hasil Perhitungan Uji Statistik F

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.389	4	.347	10.819	.000 ^a
	Residual	3.595	112	.032		
	Total	4.984	116			

a. Predictors: (Constant), CR, BRISK, ROA, SIZE

b. Dependent Variable: DTA

Sumber: Data yang diolah

Hasil perhitungan program SPSS diperoleh nilai F hitung sebesar 10,891 serta nilai probabilitas sebesar 0,000. Hasil perbandingan menunjukkan bahwa nilai probabilitas ($0,000 < \alpha (0,05)$) dan F hitung (10,891) lebih besar dari F tabel (2,452716). Sehingga dapat dikatakan bahwa permodelan yang dibangun, yaitu variabel independen secara serempak mempunyai pengaruh dependen adalah memenuhi kriteria fit.

2. Uji Statistik t.

Pengujian signifikan individual (uji statistik t) atau pengujian hipotesis parsial digunakan untuk mengetahui apakah ada pengaruh antara variabel bebas ukuran perusahaan (SIZE), risiko bisnis (BRISK), profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR) terhadap variabel terikat kebijakan hutang (DTA) secara parsial.

Uji Statistik t dilakukan dengan syarat:

- a). Bila $-t \text{ tabel} \leq t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$, variabel independen secara individu tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b). Bila $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ atau $t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$, variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen.
- c). Berdasarkan probabilitas variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen jika nilai probabilitasnya kurang dari 0,05 (α).

Hasil uji statistik t dapat dilihat pada tabel 4.11:

Tabel 4.11 Uji Statistik t

Model	Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta				
1 (Constant)	.955	.200		4.768	.000		
SIZE	-.017	.007	-.188	-2.226	.028	.898	1.113
BRISK	-6.761E-14	.000	-.106	-1.280	.203	.946	1.057
ROA	-.218	.359	-.049	-.607	.545	.983	1.017
CR	.028	.005	-.430	-5.172	.000	.933	1.072

a. Dependent Variable: DTA

Sumber: Data yang diolah

Hasil analisis regresi linier berganda dilakukan untuk untuk memperoleh gambaran menyeluruh mengenai pengaruh antara variabel Ukuran perusahaan (Size), Risiko Bisnis (Brisk), Profitabilitas (ROA) dan Current Ratio (CR) terhadap Kebijakan Hutang (DTA) pada perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar di BEI periode 2008 – 2010.

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 4.11 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$DTA_{it} = 0,955 - 0,017 SIZE_{it} - 6.761E-14 BRISK_{it} - 0,218 ROA_{it} - 0,028 CR_{it} + e_{it}$$

Ukuran perusahaan (*SIZE*) *real estate dan property* yang terdaftar di BEI mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (*DTA*) dengan koefisien regresi sebesar - 0,017. Hal ini dapat diartikan bahwa ukuran perusahaan pengaruhnya adalah berbanding terbalik terhadap kebijakan hutang, yaitu setiap adanya peningkatan satu satuan ukuran perusahaan maka kebijakan hutang pada perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar di BEI akan mengalami penurunan sebesar 0,017.

Risiko bisnis perusahaan *real estate dan property* (*BRISK*) yang terdaftar di BEI yang diwakili oleh *BRISK* mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (*DTA*) dengan koefisien regresi sebesar -6.761E-14. Hal ini dapat diartikan bahwa risiko bisnis pengaruhnya berbanding terbalik terhadap *DTA* yaitu apabila terjadi peningkatan risiko bisnis sebesar satu satuan maka kebijakan hutang pada perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar di BEI mengalami penurunan 6.761E-14.

Profitabilitas perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar di BEI yang diproksi dengan *ROA* mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (*DTA*) dengan koefisien regresi sebesar 0,218. Hal ini dapat diartikan bahwa pengaruhnya adalah berbanding terbalik yaitu apabila terjadi peningkatan profitabilitas sebesar satu satuan maka kebijakan hutang pada perusahaan *real*

estate dan property yang terdaftar di BEI juga akan mengalami penurunan sebesar 0,218.

Likuiditas perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar di BEI yang diproksi dengan CR mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

(DTA) dengan koefisien regresi sebesar - 0,028. Hal ini dapat diartikan bahwa pengaruhnya adalah berbanding terbalik yaitu apabila terjadi peningkatan likuiditas sebesar satu satuan maka kebijakan hutang pada perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar di BEI juga akan mengalami penurunan sebesar 0,028.

Hasil pengujian hipotesis secara parsial (Uji Statistik t) antara variabel bebas ukuran perusahaan (SIZE), risiko bisnis (BRISK), profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR) terhadap variabel terikat kebijakan hutang (DTA) berdasarkan tabel 4.11 adalah sebagai berikut:

a. Uji pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Kebijakan hutang (DTA).

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan *real estate dan property* (SIZE) yang terdaftar di BEI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DTA). Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai t hitung sebesar $-2,226$ yang lebih kecil dari t tabel ($-1,9814$) serta nilai probabilitas $(0,028) < \alpha (0,05)$. Koefisien korelasi untuk variabel SIZE menunjukkan nilai sebesar $-0,017$ yang dapat dilihat pada Tabel 4.11. Dengan demikian, dapat dijelaskan bahwa ukuran perusahaan *real estate dan property* (SIZE) yang terdaftar di BEI terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap

kebijakan hutang atau semakin besar ukuran perusahaan maka semakin menurun kebijakan hutang pada perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar di BEI.

b. Uji pengaruh Risiko Bisnis (BRISK) terhadap Kebijakan hutang (DTA)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa risiko bisnis (BRISK) perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar di BEI berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang (DTA). Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai t hitung sebesar -1,280 yang lebih kecil dari t tabel (1,9814) serta nilai probabilitas (0,230) $>$ α (0,05). Koefisien korelasi variabel BRISK menunjukkan nilai sebesar - 6,761E14 terlihat pada Tabel 4.11. Sehingga dapat dijelaskan bahwa risiko bisnis perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar di BEI terbukti berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang atau semakin meningkatnya risiko bisnis yang dihadapi perusahaan maka tidak selalu menurunkan kebijakan hutang pada perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar di BEI.

c. Uji pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Kebijakan hutang (DTA)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa Profitabilitas (ROA) perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar di BEI berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang (DTA). Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai t hitung sebesar -0,607 yang lebih kecil dari t tabel (1,9814) dan t hitung sebesar -0,607 lebih besar dari - t tabel (-1,9814) serta nilai probabilitas (0,545) $>$

$\alpha(0,05)$. Koefisien korelasi variabel ROA menunjukkan nilai sebesar $-0,218$ terlihat pada Tabel 4.11. Sehingga dapat dijelaskan bahwa profitabilitas perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar di BEI terbukti berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang atau semakin meningkatnya profitabilitas yang dihadapi perusahaan maka tidak selalu menurunkan kebijakan hutang pada perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar di BEI.

d. Uji pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Kebijakan hutang (DTA)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa likuiditas (CR) perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar di BEI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DTA). Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai t hitung sebesar $-5,172$ yang lebih kecil dari $-t$ tabel ($-1,9814$) serta nilai probabilitas $(0,000) < \alpha (0,05)$. Koefisien korelasi CR menunjukkan nilai sebesar $-0,028$ yang ditunjukkan pada Tabel 4.11. Dengan demikian, dapat dijelaskan bahwa likuiditas perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar di BEI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang atau semakin besar likuiditas selalu menurunkan kebijakan hutang pada perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar di BEI.

3. Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi adalah untuk mengetahui seberapa besar ukuran perusahaan (SIZE), risiko bisnis (BRISK), profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR) dalam

menerangkan kebijakan hutang (DTA) pada perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar di BEI. Berdasarkan hasil perhitungan dengan program SPSS diperoleh nilai koefisien determinasi tersaji pada Tabel 4.12 berikut ini:

Tabel 4.12
Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.528 ^a	.279	.253	.17916

a. Predictors: (Constant), CR, BRISK, ROA, SIZE

b. Dependent Variable: DTA

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,253. Hal ini berarti besar variasi variabel kebijakan hutang (DTA) pada perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar di BEI yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel ukuran (SIZE), risiko bisnis (BRISK), profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR) adalah sebesar 25,30 persen sedang sisanya 74,70 persen dipengaruhi variabel lain di luar model penelitian.

E. Pembahasan

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Kebijakan hutang (DTA).

Hasil pengujian pengaruh ukuran perusahaan (Size) terhadap kebijakan hutang (DTA) menunjukkan bahwa secara parsial ukuran perusahaan (SIZE) terbukti mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DTA) pada perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar di BEI. Hasil

pembuktian hipotesis ini menyatakan bahwa peningkatan ukuran perusahaan akan selalu menurunkan kebijakan hutang. Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian yang telah dilakukan Manan (2010) dan Aulia (2009). Tetapi tidak didukung oleh hasil penelitian Amelia dan Wisnu (2011), Ozkan (2001) serta Joni dan Lina (2010) yang secara sama hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Temuan ini juga bertolak belakang dengan hasil temuan dari Indriani (2009), Homaifar dan Zietz et al(1994), Mulianti (2010) yang secara sama menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan (size) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasar hasil temuannya disimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan semakin besar pinjaman karena semakin mendapat kepercayaan dari kreditur. Menurut Weston dan Brigham (2000) suatu perusahaan yang besar dan mapan (stabil) akan lebih mudah untuk ke pasar modal, dan lebih cepat untuk mendapatkan hutang. Berdasarkan temuan ini ternyata perusahaan *real estate dan property* yang besar (diukur dari total Asset) lebih cenderung mengurangi kebijakan hutang. Perusahaan *real estate dan property* menggunakan dana internal (*internal equity*) terlebih dahulu daripada memanfaatkan dana eksternal yang sebetulnya lebih mudah diperolehnya. Teori *pecking order* menjelaskan urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Berdasarkan teori ini para manager pertama kali akan memilih dana internalnya seperti laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004).

Perusahaan *real estate dan property* yang berukuran besar sering mendapatkan kepercayaan dari pihak supplier atau pemasok barang sehingga mengurangi kebijakan hutangnya.

Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang (Brigham, 2009). Teori ini menganggap bahwa penggunaan hutang 100 persen sulit dijumpai. Kenyataannya semakin banyak hutang, maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung. Satu hal yang penting bahwa dengan meningkatnya hutang, maka semakin tinggi probabilitas kebangkrutan. Beban yang harus ditanggung saat menggunakan hutang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya.

2. Pengaruh Risiko Bisnis (BRISK) terhadap Kebijakan hutang (DTA).

Hasil pengujian pengaruh antara Risiko Bisnis (BRISK) terhadap Kebijakan hutang (DTA) menunjukkan bahwa risiko bisnis (BRISK) terbukti mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang (DTA). Hasil pembuktian hipotesis menunjukkan bahwa peningkatan risiko bisnis tidak selalu dapat meningkatkan kebijakan hutang perusahaan *real estate dan property* di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Yeniatie dan Destriana (2010), Joni dan lina (2010), Kartika (2009) dan Seftianne (2011) tetapi tidak didukung oleh penelitian Mulianti (2010), yang menunjukkan bahwa risiko bisnis ada pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Risiko bisnis merupakan tingkat risiko dari operasi perusahaan apabila tidak menggunakan hutang (Brigham dan Houston, 2001). Perusahaan yang menghadapi risiko bisnis tinggi sebagai akibat dari kegiatan operasinya, akan menghindari untuk menggunakan hutang yang tinggi dalam mendanai perusahaanya. Berdasar hasil penelitian ini menunjukkan adanya

inkonsistensi dengan teori yang ada. Hal ini dimungkinkan karena indikator dari risiko bisnis yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dari laba operasional sedangkan risiko bisnis yang dihadapi perusahaan merupakan suatu keadaan yang sulit untuk diukur atau ditentukan dengan pasti (Yeniatie, 2010). Akhirnya yang terjadi pada perusahaan *real estate dan property manager* tidak memperhatikan risiko bisnis dalam pengambilan keputusan kebijakan hutang.

3. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Kebijakan hutang (DTA)

Hasil pengujian pengaruh antara Profitabilitas (ROA) terhadap Kebijakan hutang (DTA) menunjukkan bahwa *profitabilitas (ROA)* terbukti mempunyai pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang (DTA). Hasil pembuktian ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Kurniati (2007) dan Seftianne (2011), tetapi tidak didukung oleh penelitian yang dilakukan Yeniatie (2010), Kusumaningrum dan Wisnu (2011), Ozkan (2001), dan Aulia (2009) yang menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasar hasil penelitian ini ternyata peningkatan profitabilitas perusahaan *real estate dan property* tidak selalu menurunkan kebijakan hutangnya. Hal ini membuktikan bahwa ada perusahaan yang profitabel semakin rendah penggunaan hutang karena perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga akan lebih menyukai menggunakan dana internal dari keuntungan (laba ditahan) daripada dana dari eksternal. Sebaliknya dengan tingkat profitabilitas yang tinggi artinya perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang lebih besar dari modal yang diinvestasikan pada aktiva, dapat

memberikan kemudahan dalam memperoleh kepercayaan kreditur untuk meminjamkan dana pada perusahaan.

Rata-rata ROA pada perusahaan *real estate dan property* sebesar 2,5 % yang tergolong rendah dibanding dengan ROA pada perusahaan industri artinya kemampuan dalam memperoleh laba bersih dari modal yang diinvestasikan masih rendah tetapi perusahaan mampu menggunakan keuntungan terlebih dahulu dan tidak memanfaatkan hutang atau sumber dana dari pihak ekstern . Hal ini merupakan aplikasi dari teori *pecking order*.

4. Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Kebijakan hutang (DTA).

Hasil pengujian pengaruh antara Likuiditas (CR) terhadap Kebijakan hutang (DTA) menunjukkan bahwa likuiditas (CR) terbukti mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DTA). Hasil pembuktian ini memperkuat penelitian Ozkan (2001), tetapi didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Muliani (2010), Nugroho (2006) dan Indriani (2009) yang menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan, serta Seftianne (2011) yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan semakin tinggi tingkat *Curent Ratio*, perusahaan *real estate dan property* akan mengurangi kebijakan hutangnya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat menggunakan asset yang likuid sebagai sumber pembiayaan perusahaan sehingga perusahaan tidak membutuhkan sumber pendanaan eksternal atau dapat dikatakan memiliki rasio hutang yang rendah. Perusahaan yang likuid tidak menjamin para investor akan tertarik untuk menanamkan dananya ke perusahaan walaupun

perusahaan yang semakin likuid tersebut mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan bisa mendapatkan kepercayaan dari investor untuk menerbitkan hutang baru karena menurut Myers dan Rajan (1998), biaya agensi dari likuiditas tinggi menyebabkan kreditur luar membatasi jumlah pembiayaan hutang yang tersedia bagi perusahaan. Biaya agensi adalah biaya yang ditimbulkan dengan pengawasan yang dilakukan oleh manajemen. Pada keadaan dimana perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi dan perusahaan mengurangi kebijakan hutang, dapat berdampak buruk jika dilihat dari sisi manajemen. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi menunjukkan kinerja manajemen yang kurang baik, karena likuiditas yang tinggi menunjukkan adanya saldo kas yang menganggur, persediaan yang relatif berlebihan, atau karena kebijakan kredit perusahaan yang tidak baik sehingga mengakibatkan tingginya piutang usaha.

UNIVERSITAS TERBUKA

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. SIMPULAN

Berdasarkan penelitian yang berjudul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang “ serta hasil analisis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Secara serempak variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Hal ini ditandai dengan nilai signifikansi lebih kecil dari α ($0,000 < 0,05$).
2. Ukuran (*SIZE*) perusahaan *Real estate dan Property* yang terdaftar di BEI mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DTA).
3. Risiko bisnis (*BRISK*) perusahaan *Real estate dan Property* yang terdaftar di BEI mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang (DTA).
4. Profitabilis (ROA) perusahaan *Real estate dan Property* yang terdaftar di BEI mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang (DTA).

5. Likuiditas (CR) perusahaan *Real estate dan Property* yang terdaftar di BEI mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DTA).
6. Besar variasi variabel kebijakan hutang (DTA) yang dapat diterangkan oleh variasi variabel ukuran perusahaan (SIZE), risiko bisnis (BRISK), profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR) sebesar 25,30 persen, sedangkan sisanya sebesar 74,70 persen dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti.

B. SARAN-SARAN

1. Implikasi Manajerial.

Bagi para investor atau pelaku usaha untuk senantiasa mencermati perkembangan kondisi internal perusahaan dengan tidak mengabaikan faktor eksternal perusahaan. Sehingga tujuan utama perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham dapat tercapai. Mengingat kesalahan dalam pengelolaan modal akan berakibat fatal bagi kelangsungan perusahaan. Selain itu dengan mengetahui hasil penelitian ini bahwa variabel-variabel seperti size dan current ratio dapat mempengaruhi kebijakan hutang. Hal ini menyiratkan bahwa variabel-variabel tersebut merupakan variabel yang dapat dikendalikan oleh perusahaan, sehingga dengan memperhatikan variabel-variabel tersebut dan mengelolanya dengan maksimal diharapkan kebijakan hutang perusahaan akan lebih baik untuk terciptanya struktur modal optimal dan tercapainya nilai perusahaan.

Dalam pengambilan kebijakan hutang, manajemen perusahaan (manajer) sebaiknya lebih memperhatikan variabel : *Size* (ukuran perusahaan); perusahaan

yang sudah berukuran besar dapat lebih meningkatkan ukuran perusahaannya misalnya dengan membuka cabang-cabang perusahaan dengan memanfaatkan kepercayaan dari kreditur dengan pengelolaan yang lebih baik sehingga perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan kreditur dan menjadi daya tarik bagi investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan. *Risiko Bisnis*; manajer sebaiknya lebih memperkecil risiko bisnis sehingga dapat meningkatkan kebijakan hutang. *Profitabilitas*; perusahaan lebih meningkatkan profitabilitas sehingga dapat meningkatkan kepercayaan dari pihak ekster. *Current ratio*; dengan meningkatnya likuiditas (*current ratio*) akan menimbulkan biaya agensi dari likuiditas yang tinggi, biaya agensi yang tinggi ini akan menyebabkan kreditur luar membatasi jumlah pembiayaan hutang yang tersedia bagi perusahaan sehingga pendanaan eksternal berupa hutang akan berkurang dan akan menyebabkan DTA mengalami penurunan. Jadi harapannya manajemen lebih berani dapat mengambil kebijakan hutang sehingga dapat menurunkan biaya agensi.

2. Agenda bagi penelitian mendatang

- a. Penelitian ke depan perlu dengan menambah variabel lain berupa variabel fundamental yang dapat berpengaruh terhadap kebijakan hutang sehingga nilai koefisien determinasinya dapat ditingkatkan, sehingga permodelan menjadi lebih baik.
- b. Penelitian mendatang hendaknya mengarahkan penelitian pada obyek penelitian yang lebih luas dengan mengambil obyek semua perusahaan yang terdaftar di BEI dengan mengambil sampel yang lebih banyak atau menambah tahun

pengamatan. Sehingga hasil penelitian menjadi lebih baik karena unsur keterwakilan data yang lebih tinggi dibandingkan pengambilan sampel yang lebih sedikit.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia Jakarta.
- Arimoerti, Y.P. (2003). *Pengaruh Struktur Kepemilikan, ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI Tahun 1998-2000*. Tesis. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Brigham, E.F dan Gapenski. (2001). *Intermediate Financial Management, Fifth Edition-International Edition*. The Dryden Press.
- Brigham, Eugene F. dan Houston. (2009). *Manajemen Keuangan, Edisi 8*. Erlangga : Jakarta.
- Djarwanto. (2004). *Pokok-Pokok Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Kedua, BPFE-Yogyakarta: Yogyakarta
- Ekawati, Erni. (2010). *Buku Materi Pokok Manajemen Keuangan*. Universitas Terbuka: Jakarta
- Fabozzi, Frank J. (2000). *Manajemen Investasi*. Salemba Empat: Jakarta.
- Fidyati, Nisa. 2003. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi* Vol. 1 No. 1 Januari, pp. 17-34. Diambil 25 januari 2012 dari <http://www.fe.trisakti.ac.id>
- Ghozali, Imam. (2007). *Manajemen Risiko Perbankan Pendekatan Kuantitatif Value at Risk (VAR)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro :Semarang
- Hirschberger, Markus. (2004). Randomly Generating Portfolio-Selection Covariance Matrices with Specified Distributional Characteristics Department of Mathematics University of Eichstätt-Ingolstadt Eichstätt, Germany
- Homaifar. G dan Zietz. (1994). An Empirical Model of Capital Structure: Some New Evidence. *Journal of Business Finance and Accounting* 21 (1) January. pp 1-14. Diambil 23 januari 2012 dari <http://xa.yimg.com/kq/groups>

- Husnan, Suad. (2000). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. BPFE:Yogyakarta
- Fred ,Weston. F. (1999). *Managerial Finance*. Eight Edition. Gelora Aksara Pratama : Surabaya
- Fred ,Weston.F and Thomas. E, Copeland. (2000). *Manajemen Keuangan*. Erlangga : Jakarta.
- Joni dan Lina. (2010). Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 12. No 2. Hlm 81-96. Diambil 23 Januari 2012 dari <http://www.tsm.ac.id/JBA/JBA12.2Agustus2010>.
- Kusumaningrum, Eka .A. (2010). *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Asset, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal*. Tesis. Universitas Diponegoro: Semarang.
- Lopez, Jose and Fransisco Sogorb. (2008). *Testing Trade-Off and Pecking Order Theories Financing SMEs. Small Business Economics*. Vol. 31, pp 117-136. Diambil 2 pebruari 2012 dari <http://www.fe.trisakti.ac.id>.
- Mamduh, Hanafi. (2004). *Manajemen Keuangan Edisi 1*. BPFE : Yogyakarta
- Manan, Abdul. (2004). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan pada Industri Keuangan yang Go Public di BEJ Th.1999-2002 Sebuah Pendekatan Agency Theory*, Tesis. Universitas Diponegoro: Semarang.
- Modigliani, F dan Miller, M. (1963). "Corporate Income Taxes and The Cost of Capital : A Correction". *The American Economic Review*. Vol. 53 No. 3, Juni, pp. 433-443. Diambil 25 januari 2012 dari <http://thefinanceworks.net>
- Mulianti, Fitri M. (2010). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2004-2007)*. Tesis. Universitas Diponegoro: Semarang.
- Muslich, Mohammad. (2000). *Manajemen Keuangan Modern Analisis, Perencanaan dan Kebijaksanaan*. PT Bumi Aksara: Jakarta
- Mutamimah. (2003). Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan Non Finansial Yang Go Public Di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol. 11 Juli. Pp 71-60.
- Myers, S.C and Rajan, R.G.1998. *The Paradox of Liquidity*. Quarterly Journal of Economics, Vol.113 pp 733-71. Diambil 23 januari 2012 dari <http://www.catchword.com>

- Nugroho, Asih. (2006). *Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property yang Go Public Di BEI tahun 1994-2004*. Tesis. Universitas Diponegoro: Semarang.
- Rochaety, Ety. Tresnati, Ratih. Latief, Abdul. (2007). *Metodologi Penelitian Bisnis dengan Aplikasi SPSS* Penerbit Mitra Wacana Media: Jakarta
- Salvatore, Dominick. (2005). *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat: Jakarta
- Seftianne. (2011) "Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada perusahaan Publik Sektor manufaktur". *Jurnal Bisnis & Akuntansi* . Vol 13,no1 April 2011. Diambil 2 pebruari 2012 dari <http://www.tsm.ac.id/JBA/JBA13.1April2011>
- Situmorang, Syafrizal, H. dan Lufti, Muslich (2011). *Analisis Data untuk Riset Manajemen dan Bisnis*. USU Press :Medan
- Sjahrial, Darmawan. (2009). *Manajemen Keuangan*. Mitra Wacana Media: Jakarta
- Sugiyono, (2006). *Metode Penelitian Bisnis*, CV, Alfabeta, Bandung.
- Sunyoto, Danang. (2002). *Analisis Regresi dan Uji Hipotesis*. Caps : Yogyakarta
- Wahyuning Kurniati. (2007). *Pengaruh Struktur kepemilikan, deviden dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang*. Tesis. Universitas Diponegoro: Semarang.
- www.duniainvestasi.com. Diakses tanggal 13 Januari 2012
- www.idx.co.id. Diakses tanggal 20 - 23 Pebruari 2012
- www.surabayapagi.com. Diakses tanggal 18 Pebruari 2012
- Yeniatie dan Destriana, Nicken. (2010). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol 12. No.1. Hlm 1-16. Diambil 2 pebruari 2012 dari http://www.tsm.ac.id/JBA/JBA12.1April2010/1_artikel_JBA12.1April2010.pdf