

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DALAM BURSA EFEK INDONESIA

DENNYS SURYA dan DEASY ARIYANTI RAHAYUNINGSIH

STIE Trisakti
dennys.surya15@gmail.com

Abstrak: *The main objective of this research is to test and analyze the effect of insider ownership, institutional ownership, dividen policy, asset structure, profitability, firm growth, business risk, size and investment opportunity set on debt policy. Sample in this research consists of 46 non financial companies which listed in the Indonesia Stock Exchange (Bursa Efek Indonesia) from 2009 until 2011. This research uses multiple linear regression to test the hypothesis. Result of this research shows that asset structure, profitability, size and investment opportunity set have an effect towards debt policy. In the other hand, insider ownership, institutional ownership, dividen policy, firm growth and business risk do not have an effect towards debt policy.*

Keywords: Debt Policy, Asset Structure, Profitability, Size and Investment Opportunity Set.

PENDAHULUAN

Kesuksesan sebuah perusahaan terletak pada manager yang diberikan kepercayaan oleh para pemegang saham untuk mengelola kegiatan perusahaan tersebut sehari-hari. Manager disini memiliki peranan penting, khususnya dalam mencari sumber modal, untuk memenuhi kebutuhan modal suatu perusahaan. Kebutuhan modal yang dimaksud di sini bersumber dari dua jenis,

yaitu hutang dan modal sendiri atau ekuitas. Keputusan dalam menentukan sumber pendanaan tersebut harus sesuai dengan tujuan utama perusahaan yaitu, meningkatkan kemakmuran para pemegang saham perusahaan.

Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui komposisi struktur modal yang optimal. Khususnya kebijakan hutang sebab perusahaan memilih penggunaan hutang karena adanya biaya dan manfaat yang ditimbulkan dari penggunaan hutang dibanding sumber modal yang lain yaitu ekuitas.

Penelitian ini adalah replikasi dari penelitian Yeniatie dan Destriana (2010). Perbedaan dari penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penelitian terdahulu menggunakan tujuh variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis sedangkan penelitian ini menambahkan dua variabel independen yaitu ukuran perusahaan dan set peluang investasi. Perbedaan yang berikutnya adalah pada periode pengambilan data yang digunakan oleh penelitian terdahulu yaitu tahun 2005 sampai dengan 2007 sedangkan penelitian ini menggunakan periode tahun 2009 sampai dengan 2011.

Sistematika penulisan pada penelitian ini meliputi: Pertama, pendahuluan menjelaskan mengenai latar belakang penelitian dan sistematika penulisan. Kedua, rerangka teoritis dan pengembangan hipotesis yang memuat teori normative dalam penelitian, penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis. Ketiga, metoda penelitian yang memuat obyek penelitian berikut definisi operasional variabel beserta pengukurannya. Keempat, menjelaskan gambaran obyek penelitian dan hasil pengujian hipotesis beserta interpretasi hasilnya dan kelima, penutup difokuskan pada kesimpulan, keterbatasan dan rekomendasi bagi penelitian selanjutnya.

RERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency Theory

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara pemilik modal dengan agen. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda, pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer.

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory menilai bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan sesuai dengan urutan risiko. Ide dasar dari teori ini sangat sederhana yaitu perusahaan memerlukan dana *external* jika dana *internal* yang dimiliki tidak cukup dan sumber dana yang diutamakan adalah hutang bukan saham seperti yang dikemukakan Siregar (2005) dalam Steven dan Lina (2011).

Trade Off Theory

Teori *trade-off* merupakan teori yang menjelaskan struktur modal ditentukan berdasarkan keseimbangan antara manfaat (keunggulan) dan biaya (kelemahan) yang ditimbulkan dari kebijakan Hutang (Laksana 2009). Teori ini menjelaskan mengenai struktur modal perusahaan yang optimal menggambarkan keseimbangan antara manfaat pajak dan biaya kebangkrutan karena perusahaan memiliki hutang.

Asymmetric Information Theory

Asymmetric Information Theory merupakan suatu kondisi dimana manajer perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak mengenai operasi dan prospek kedepan dari perusahaan dibandingkan dengan pihak lainnya seperti yang dikemukakan Gitman (2009). Implikasi dari teori ini adalah manajer menjadi lebih leluasa dalam menentukan strategi *capital structure* karena lebih menguasai informasi yang ada di dalam perusahaan (Steven dan Lina, 2011).

Kebijakan Hutang

Hutang merupakan salah satu sumber pendanaan *external* yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dana. Pengambilan keputusan akan penggunaan sumber pendanaan yang bersumber dari hutang, harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang ditimbulkan yang ditimbulkan dari hutang berupa bunga (Michael dan Wijaya 2010).

Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Hutang

Pihak manajerial dalam suatu perusahaan adalah pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. Kepemilikan manajerial yang semakin meningkat akan membuat management menjadi semakin berhati-hati dalam mengelola kebijakan hutang perusahaan, karena kekayaan pribadi manajer secara tidak langsung berkaitan erat dengan kekayaan perusahaan, sehingga penggunaan hutang menjadi lebih kecil atau optimal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Susanto (2011), Tarjo dan

Jogiyanto (2003) dan Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa, kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Akan tetapi hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Destriana (2010), Djabid (2007), Murni dan Adriana (2007), Steven dan Lina (2011), Margaretha dan Asmariansi (2009), Diana dan Irianto (2008) dan Larasati (2011). Hipotesis yang diajukan:

H₁ Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan

Kepemilikan Insitusalional dan kebijakan hutang

Kepemilikan Insitusalional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, dana pensiun dan institusi lainnya seperti yang dikemukakan oleh Wahidahwati (2001) dalam Diana dan Irianto (2008). Institusi dapat memiliki saham mayoritas, disebabkan institusi mempunyai sumber daya yang lebih besar jika dibandingkan dengan pemegang saham lainnya yang umumnya perorangan. Kepemilikan insitusalional yang tinggi akan mengakibatkan pihak manajemen berhati-hati dalam menggunakan hutang karena apabila hutang tersebut digunakan untuk membiayai proyek berisiko tinggi, mungkin dapat mengakibatkan pemegang saham insitusalional menjual saham yang dimilikinya. Indahningrum dan Handayani (2009), Larasati (2011), Murni dan Andriana (2007), Yeniatie dan Destriana (2010), Diana dan Irianto (2008) dan Wahidahwati (2002) menemukan bahwa kepemilikan insitusalional mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang. Akan tetapi tidak konsisten dengan penelitian Susanto (2011) dan Djabid (2007). Hipotesis yang diajukan:

H₂ Kepemilikan insitusalional mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan

Kebijakan Dividen dan kebijakan hutang

Dividen adalah bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Pembayaran dividen umumnya adalah suatu kewajiban bagi perusahaan yang dibayarkan kepada para pemegang saham setelah kewajiban-kewajiban lainnya terpenuhi seperti pembayaran bunga pinjaman dan cicilan pinjaman. Murni dan Adriana (2007), Larasati (2011), Steven dan Lina (2011) dan Susanto (2011) menemukan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Sebaliknya Indahningrum dan Handayani (2009), Djabid (2007) dan Soesetio (2008) serta Yeniatie dan Destriana (2011) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang. Hipotesis yang diajukan:

H₃ Kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan

Struktur Aset dan Kebijakan hutang

Aset khususnya 217sset tetap memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, disebabkan karakteristik *sunk cost* dari 217sset tetap, seperti tanah, gedung dan bangunan sehingga semakin tinggi jumlahnya maka akan semakin tinggi hutang yang dimiliki perusahaan. Yeniatie dan Destriana (2010), Michael dan Wijaya (2010) , Steven dan Lina (2010) serta Margaretha dan Asmariani (2009) berpendapat bahwa struktur 217sset berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hipotesis yang diajukan:

H₄ Struktur aset mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan

Profitabilitas dan kebijakan hutang

Profitabilitas adalah hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan dari penggunaan aset total badan usaha dalam aktivitas produksi. Profitabilitas ikut mempengaruhi kebijakan hutang karena dalam kondisi profitabilitas tinggi perusahaan akan cenderung mengandalkan sumber dana *internal* dan sebaliknya pada kondisi profitabilitas rendah perusahaan akan mengandalkan sumber dana *external*. Steven dan Lina (2011), Yeniatie dan Destriana (2010), Susanto (2011) Indahningrum dan Handayani (2009) serta Gill dan Mathur (2011) menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Sebaliknya Margaretha dan Asmarini (2009) menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Hipotesis yang diajukan:

H₅ Profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dan kebijakan hutang

Pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang melakukan perluasan usaha sehingga dapat dipastikan perusahaan tersebut membutuhkan dana untuk mendukung perluasan usahanya tersebut. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Yeniatie dan Destriana (2010), Margaretha dan Asmariani (2009) dan Gill dan Mathur (2011) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan Susanto (2011) serta Indahningrum dan Handayani (2009) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hipotesis yang diajukan:

H₆ Pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan

Risiko bisnis dan kebijakan hutang

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian atas proyeksi pendapatan di masa mendatang jika perusahaan tidak menggunakan sumber pendanaan yang bersumber dari hutang. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi tentunya akan menghindari penggunaan hutang dalam mendanai perusahaan karena dengan menggunakan hutang risiko likuiditas perusahaan akan semakin meningkat (Yeniatie dan Destriana 2010). Penelitian Junaidi (2006), Michael dan Wijaya (2010) serta Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan Yeniatie dan Destriana (2010) menemukan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hipotesis yang diajukan:

H₇ Risiko bisnis mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan

Ukuran perusahaan dan kebijakan hutang

Besar kecilnya perusahaan sangat berpengaruh terhadap struktur modal, terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman. Perusahaan besar yang telah terdiversifikasi, lebih mudah untuk memasuki pasar modal, menerima penilaian kredit yang lebih tinggi dari bank komersial untuk hutang-hutang yang diterbitkan dan membayar tingkat bunga yang lebih rendah pada hutangnya. Salah satu alasannya adalah perusahaan lebih mudah menerima pinjaman karena nilai aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar serta tingkat kepercayaan bank juga lebih tinggi (Soesetio 2008). Susanto (2011), Wiliandri (2011) dan Gill dan Mathur (2011) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini bertentangan dengan penelitian Steven dan Lina (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Hipotesis yang diajukan:

H₈ Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan

Set peluang investasi dan kebijakan hutang

Teori *investment opportunity set* berkaitan dengan keputusan pendanaan yang telah dilakukan perusahaan terdiri dari keputusan pendanaan jangka pendek, menengah dan jangka panjang (Susanto 2011). Perusahaan yang memiliki set peluang investasi yang tinggi menunjukkan bahwa dana *internal* perusahaan tersebut lebih dari cukup untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan sehingga dana *external* tidak diperlukan. Kondisi ini juga sebagai indikator bahwa perusahaan tersebut dapat berkembang dan bagi investor merupakan hal yang menguntungkan karena investasi yang ditanam-

kan diharapkan bisa memberikan return yang tinggi (Susanto 2011). Susanto (2011), Jaggi dan Gul (1999) serta Tarjo dan Jogiyanto (2003) menyatakan bahwa set peluang investasi berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sebaliknya Steven dan Lina (2011) menyatakan bahwa set peluang investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hipotesis yang diajukan:

H₉ Set peluang investasi mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan

METODA PENELITIAN

Pemilihan Sampel

Pemilihan sampel dilakukan dengan metode non probabilitas yaitu *purposive sampling*. Kriteria sampel beserta hasilnya sebagai berikut:

Tabel 1 Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Perusahaan	Data
1	Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 hingga tahun 2011	322	966
2	Perusahaan non keuangan yang tidak mempunyai akhir tahun fiskal 31 desember	(4)	(12)
3	Perusahaan non keuangan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam satuan mata uang rupiah	(19)	(57)
4	Perusahaan non keuangan yang memiliki laba operasi dan laba bersih negatif dalam periode 2009-2011	(101)	(303)
5	Perusahaan non keuangan yang tidak membagikan dividen secara konsisten dalam periode 2008-2010	(119)	(357)
6	Perusahaan non keuangan yang sahamnya tidak dimiliki oleh investor institusional selama periode 2009-2011	(6)	(18)
7	Perusahaan non keuangan yang tidak memiliki hutang jangka panjang dalam periode 2009-2011	(27)	(81)
8	Jumlah data penelitian sebelum outlier	46	138
9	Jumlah data outlier		(17)
10	Jumlah data penelitian setelah outlier		121

Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

Kebijakan Hutang menggambarkan porsi hutang jangka panjang yang dimiliki perusahaan terhadap keseluruhan struktur modal. Pengukuran variabel ini menggunakan skala rasio seperti yang digunakan dalam penelitian Indahningrum dan Handayani (2009).

DER	=	$\frac{\text{Total hutang jangka panjang}}{\text{Total ekuitas akhir tahun}}$
-----	---	---

Kepemilikan Manjerial merupakan variabel dummy seperti yang digunakan dalam penelitian Yeniatie dan Destriana (2010). Pengukuran kepemilikan manajerial diwakili dengan angka 0 dan 1. Nilai 0 menunjukkan perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial dan nilai 1 menunjukkan perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial.

Kepemilikan institusional Pengukuran kepemilikan institusional menggunakan skala rasio. Kepemilikan institusional diukur dengan rumus yang digunakan dalam penelitian Yeniatie dan Destriana (2010). Perhitungannya dapat dirumuskan sebagai berikut:

INST	=	$\frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh institusional}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$
------	---	---

Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan skala rasio dengan rumus *Devidend pay out ratio* menggunakan *proxy* pengukuran yang dilakukan oleh Yeniatie dan Destriana (2010). Perhitungannya dirumuskan sebagai berikut:

Div	=	$\frac{\text{Dividen}}{\text{Laba bersih setelah pajak}}$
-----	---	---

Struktur aset diukur dengan menggunakan skala rasio. Menggunakan *proxy* yang digunakan dalam penelitian Margaretha dan Asmariyani (2009). Rumus yang digunakan dalam perhitungan struktur aset adalah:

AST	=	$\frac{\text{Aktiva tetap}}{\text{Total aktiva}}$
-----	---	---

Profitabilitas pengukurannya menggunakan rumus *return on asset* yang digunakan pada penelitian Djabid (2007). Rumus yang digunakan adalah:

PROF	=	$\frac{\text{Laba operasional}}{\text{Total aset}}$
------	---	---

Pertumbuhan perusahaan diukur dengan rumus seperti yang digunakan dalam penelitian Yeniatie dan Destriana (2010). Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Total aktiva akhir tahun}}{\text{Total aktiva awal tahun}}$$

Risiko bisnis dihitung dengan standar deviasi dari *operating income* terhadap total aset seperti yang digunakan dalam penelitian Michael dan Wijaya (2010) yaitu:

$$\text{Risk} = \frac{\text{STD } \textit{Operating Income}}{\text{Total aset}}$$

Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang diukur dengan skala rasio dan dengan rumus log total aktiva (Djabid 2007). Rumusnya adalah:

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

Set peluang investasi dihitung dengan rumus seperti yang digunakan dalam penelitian Susanto (2011).

$$\text{E/P} = \frac{\text{Laba per lembar saham}}{\text{Harga jual saham}}$$

HASIL PENELITIAN

Hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 2 dan hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel 3 di bawah ini:

Tabel 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Nilai rata-rata	Standar deviasi
DER	121	0,00006	1,19924	0,3022210	0,29918
INST	121	0,01982	0,98179	0,60307	0,24260
DIV	121	0,03669	0,79103	0,32488	0,14955
AST	121	0,00918	0,82492	0,34051	0,21474
PROF	121	0,01072	0,41192	0,12458	0,07398
GROWTH	121	0,75824	1,57276	1,14861	0,14071
RISK	121	0,00043	0,10144	0,02164	0,01963
SIZE	121	10,86232	14,18617	12,47349	0,69961
SPI	121	0,01502	0,26561	0,09937	0,05782

Tabel 3 Hasil Uji T

Variabel	B	Sig.
(Constant)	-1,077	0,050
INSDR	0,099	0,053
INST	-0,029	0,776
DIV	-0,212	0,239
AST	0,687	0,000
PROF	-1,240	0,001
GROWTH	-0,204	0,210
RISK	1,206	0,370
SIZE	0,115	0,005
SPI	1,072	0,017

Variabel INSDR (kepemilikan manajerial) memiliki nilai signifikan sebesar 0,053 lebih besar dari α 0,05 artinya H_1 tidak dapat diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Variabel INST (kepemilikan institusional) memiliki nilai signifikan sebesar 0,776 lebih besar dari α 0,05 artinya H_2 tidak dapat diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Variabel DIV (kebijakan dividen) memiliki nilai signifikan sebesar 0,239 lebih besar dari α 0,05 artinya H_3 tidak dapat diterima. Kesimpulannya variabel kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Variabel AST (struktur aset) memiliki nilai signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari α 0,05 artinya H_4 dapat diterima. Hal ini berarti variabel struktur aset mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Nilai koefisien variabel AST bertanda positif yang berarti semakin besar aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan maka hutang yang dimiliki oleh perusahaan juga akan semakin tinggi. Hasil ini sesuai dengan *collateral hypothesis* yang mengatakan bahwa semakin banyak aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan adalah sebagai indikasi bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajibannya termasuk hutang.

Variabel PROF (profitabilitas) memiliki nilai signifikan sebesar 0,001 lebih kecil dari α 0,05 artinya H_5 dapat diterima. Hal ini berarti variabel profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Nilai koefisien variabel PROF bertanda negatif menunjukkan bahwa profita-

bilitas yang tinggi berarti jumlah dana internal yang tersedia sudah cukup untuk memenuhi kebutuhan modal perusahaan sehingga penggunaan hutang akan berkurang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*.

Variabel GROWTH (pertumbuhan perusahaan) memiliki nilai signifikan sebesar 0,210 lebih besar dari α 0,05 artinya H_6 tidak dapat diterima. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Variabel RISK (risiko bisnis) memiliki nilai signifikan sebesar 0,370 lebih besar dari α 0,05 artinya H_7 tidak dapat diterima. Kesimpulannya variabel Risiko bisnis tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Variabel SIZE (ukuran perusahaan) memiliki nilai signifikan sebesar 0,005 lebih kecil dari α 0,05 artinya H_8 dapat diterima. Hal ini berarti variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Nilai koefisien variabel SIZE bertanda positif menunjukkan bahwa semakin besar perusahaan maka penggunaan hutang juga akan semakin meningkat. Hal ini karena semakin besar perusahaan maka akses ke pasar modal akan semakin mudah serta didukung kemudahan kreditur dalam mengakses data *internal* perusahaan.

Variabel SPI (set peluang investasi) memiliki nilai signifikan sebesar 0,017 lebih kecil dari α 0,05 artinya H_9 dapat diterima. Hal ini berarti variabel Set peluang investasi memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Nilai koefisien variabel SPI bertanda positif menunjukkan bahwa semakin tinggi set peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan maka penggunaan hutang juga semakin tinggi. Hal ini diakibatkan oleh perilaku manajer yang melakukan investasi pada proyek berisiko tinggi dengan penggunaan hutang sebagai sumber dananya.

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan terhadap 121 data perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI selama periode 2009-2011 dapat diperoleh kesimpulan bahwa struktur aset, profitabilitas, set peluang investasi dan ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan dan bisnis risk tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan diantaranya adalah Penelitian ini hanya menggunakan periode penelitian selama 3 tahun yaitu tahun 2009 sampai 2011, penelitian ini hanya menggunakan sembilan variabel

independen. Padahal diduga masih terdapat variabel-variabel independen lain yang mungkin juga mempengaruhi kebijakan hutang.

Berdasarkan keterbatasan yang ada maka peneliti memberikan rekomendasi kepada peneliti-peneliti selanjutnya untuk mengatasi keterbatasan penelitian. Rekomendasi itu adalah penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah tahun penelitian. Hal ini bertujuan agar hasil penelitian dapat lebih mewakili seluruh populasi yang ada kemudian penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Variabel-variabel tersebut seperti: *free cash flow* Indahningrum dan Handayani (2009) dan *tax rate* (Dananti dan Nany 2007)

REFERENSI:

- Anderson, David R., Dennis J. Sweeney dan Thomas A. Williams. 2011. *Statistics for Business and Economics*. United States: Cengage Learning.
- Diana, Devi N. A. dan Gugus Irianto. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Sebaran Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Ditinjau dari Teori Keagenan. *Emisi*, Vol. 1: 1 – 18.
- Djabid, Abdullah W. 2009. Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang : Sebuah Pespektif *Agency Theory*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13: 249 – 259.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gill, Amarjit dan Neil Mathur. 2011. Factors that Influence Financial Leverage of Canadian Firms. *Journal of Applied Finance & Banking*, Vol. 1: 19 – 37.
- Hair, Josef F., William C. Black, Barry J. Babin dan Rolph E. Anderson. 2010. *Multivariate Data Analysis A Global Perspective*. United States: Prentice Hall.
- Indahningrum, Rizka Putri, dan Ratih Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 11: 189 – 207.
- Jaggi, Bikki dan Ferdinand A. Gul. 1999. An Analysis Of Joint Effects Of Investment Opportunity Set, Free Cash Flow And Size On Corporate Debt Policy. *Review of Quantitative Finance And Accounting*, Vol. 12: 371-381.
- Junaidi. 2006. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif *Agency Theory* dengan Variabel Kontrol Dividen Payout Ratio, Ukuran Perusahaan, Asset Structure dan Resiko Bisnis (Studi pada Perusahaan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Ilmiah Bidang Manajemen dan Akuntansi*, Vol 3, No 2: 214-228.
- Laksana, Banter. 2009. Analisis Kebijakan Utang Perusahaan (Studi kasus pada perusahaan manufaktur di BEJ tahun 2002-2006). *Jurnal ekonomi, keuangan, perbankan dan Akuntansi*, Vol. 1: 33 – 48.

- Larasati. 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan kebijakan deviden Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol.16: 103–107.
- Margaretha dan Asmariansi.2009. Faktor faktor Agency Theory yang Mempengaruhi Hutang. *Media Riset Bisnis dan Manajemen*, Vol. 9: 1 - 20.
- Michael dan Liliana Inggrit Wijaya. 2010. Pengaruh Risiko, Profitabilitas, Pertumbuhan Aset dan Aset Tetap terhadap kebijakan deviden dan kebijakan utang. *Manajemen dan Bisnis*, Vol.9: 202–214.
- Murni, Sri dan Andriana. 2007. Pengaruh *Insider Ownership*, *Institutional Investor*, *Dividend Payments*, dan *Firm Growth* Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 7: 15 – 24.
- Soesetio, Yuli. 2008. Kepemilikan Manajerial dan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12: 384–398.
- Steven, dan Lina. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13: 163–181.
- Susanto, Yulius Kurnia. 2011. Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistematik, Set Peluang Investasi dan Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13: 195 – 210.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5: 1 – 16.
- Widjaja, Indra. 2010. Pengaruh Rasio-rasio Akuntansi Terhadap Hutang Perusahaan Sektor Aneka Industri. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 3: 272 – 282.