PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, BIAYA PENELITIAN & PENGEMBANGAN, UKURAN, UMUR, DAN STRUKTUR ASET PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

(Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017)

SKRIPSI

Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Mencapai Derajat Sarjana S-1

Disusun oleh:
Ria Rosalia Indah
NPM. 13.0102.0016

PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
TAHUN 2018

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, BIAYA PENELITIAN & PENGEMBANGAN, UKURAN, UMUR, DAN STRUKTUR ASET PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

(Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017)

SKRIPSI

Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Magelang

Disusun oleh:
Ria Rosalia Indah
NPM. 13.0102.0016

PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
TAHUN 2018

SKRIPSI

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, BIAYA PENELITIAN & PENGEMBANGAN, UKURAN, UMUR, DAN STRUKTUR ASET PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
(Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017)

Dipersiapkan dan disusun oleh:

Ria Rosalia Indah

NPM **13.0102.0016**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji
Pada tanggal **14 Agustus 2018**

Susunan Tim Penguji

Pembimbing

Muh. Al Amin, S.E., M.Si
Pembimbing I

Farida, S.E., M.Si., Ak., CA
Pembimbing II

Tim Penguji

Muh. Al Amin, S.E., M.Si
Ketua

Nur Laila Yuliani, S.E., M.Sc.
Sekretaris

Yulinda Devi Pramita, S.E., M.Sc
Anggota

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan
Untuk memperoleh gelar Sarjana S1

Tanggal, 17 OCT 2018

Dra. Marlina Kurnia, M.M.
Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Ria Rosalia Indah

NIM : 13.0102.0016

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Program Studi : Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul:

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, BIAYA PENELITIAN & PENGEMBANGAN, UKURAN, UMUR, DAN STRUKTUR ASET PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG

(Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017)

adalah benar-benar hasil karya Saya sendiri dan bukan merupakan plagiat dari skripsi orang lain. Apabila kemudian hari pernyataan Saya ini tidak benar, maka Saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini Saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Magelang, 28 Juli 2018

Pembuat Pernyataan,

Ria Rosalia Indah

NPM. 13.0102.0016

RIWAYAT HIDUP

Nama	: Ria Rosalia Indah
Jenis Kelamin	: Perempuan
Tempat/Tanggal Lahir	: Magelang, 28 Maret 1994
Agama	: Islam
Status	: Belum Menikah
Alamat Rumah	: Dusun Ngrombeh RT.001/RW.004, Desa Klopo, Kec. Tegalrejo, Kab. Magelang
Alamt Email	: ririaluphe@gmail.com

Pendidikan Formal

Sekolah Dasar (1999-2005)	: SD Negeri Donorojo
SMP (2005-2008)	: SMP Negeri 1 Tegalrejo
SMA (2008-2011)	: SMK Negeri 2 Magelang
Perguruan Tinggi (2013-2018)	: S1 Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang

Magelang, 28 Juli 2018

Peneliti

Ria Rosalia Indah

NPM. 13.0102.0016

MOTTO

"Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan"

(Q.S. Al Insyirah ayat 5-6)

"Kemenangan hanya akan menjadi milik orang yang tekun"

(H.R. Ibnu Asakir)

"Raihlah ilmu, dan untuk meraih ilmu belajarlah untuk tenang dan sabar"

(**Khalifah Umar**)

If you can't fly then run, if you can't run then walk, if you can't walk then crawl,

but whatever you do, you have to keep moving forward.

(Martin Luther King Jr.)

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi yang berjudul **"Pengaruh Struktur Kepemilikan, Biaya Penelitian & Pengembangan, Ukuran, Umur, Dan Struktur Aset Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017)."**

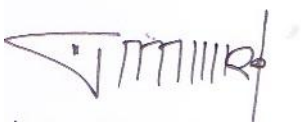
Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat Sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.

Selama penelitian dan penyusunan laporan penelitian dalam skripsi ini, penulis tidak luput dari kendala. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih sebesar-besarnya kepada:

1. Ibu Dra. Marlina Kurnia, M.M selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.
2. Bapak Muh Al Amin, S.E.,M.Si.,Ak selaku dosen pembimbing I yang telah mengorbankan waktu, tenaga, pikiran untuk membimbing serta memberikan saran dalam menyelesaikan laporan skripsi ini.
3. Ibu Farida, SE, M.Si selaku dosen pembimbing II yang telah mengorbankan waktu, tenaga, pikiran untuk membimbing serta memberikan saran dalam menyelesaikan laporan skripsi ini.
4. Ibu Nur Laila Yuliani, SE, M.Sc selaku Ketua Program Studi Akuntansi Universitas Muhamadiyah Magelang sekaligus dosen penguji yang sudah banyak memberikan kritik dan saran terhadap perbaikan skripsi saya.
5. Ibu Yulinda Devi Pramita, SE., M.Sc. selaku dosen penguji yang sudah banyak memberikan kritik dan saran terhadap perbaikan skripsi saya.

Peneliti menyadari bahwa dalam menulis tugas penelitian ini masih terdapat banyak kekurangan, maka dari itu penyusun sangat mengharapkan saran, kritik dan kerjasama dari berbagai pihak yang sifatnya membangun, peneliti akan menerima dengan senang hati, demi kesempurnaan penelitian ini.

Magelang, 28 Juli 2018
Peneliti



Ria Rosalia Indah
NPM. 13.0102.0016

DAFTAR ISI

Halaman Judul i
Halaman Pengesahan ii
Halaman Pernyataan Keaslian Skripsi iii
Halaman Riwayat Hidup iv
Motto v
Kata Pengantar vi
Daftar Isi vii
Daftar Tabel ix
Daftar Gambar x
Daftar Lampiran xi
Abstrak xii

BAB I PENDAHULUAN
- A. Latar Belakang Masalah 1
- B. Rumusan Masalah 9
- C. Tujuan Penelitian 9
- D. Kontribusi Penelitian 10
- E. Sistematika Pembahasan 11

BAB II TINJAUAN PUSATAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS
- A. Telaah Teori 12
  1. Teori Keagenan 12
  2. Kepemilikan Institusional 14
  3. Kepemilikan Manajerial 15
  4. Biaya Penelitian dan Pengembangan 17
  5. Ukuran Perusahaan 18
  6. Umur Perusahaan 20
  7. Struktur Aset 21
  8. Kebijakan Hutang 21
- B. Telaah Penelitian Sebelumnya 24
- C. Perumusan Hipotesis 26
- D. Model Penelitian 34

BAB III METODA PENELITIAN
- A. Populasi dan Sampel Penelitian 35
- B. Data Penelitian 36
- C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel 37
- D. Metode Analisis Data 40

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN
- A. Sampel Penelitian 48
- B. Statistik Deskriptif 49
- C. Hasil Analisis Data 52
  1. Uji Asumsi Klasik 52
  2. Analisis Regresi Linier Berganda 56

D. Pengujian Hipotesis 58
1. Koefisien Determinasi (R^2) 58
2. Uji Statistik F 59
3. Uji Statistik t 60
E. Pembahasan 64
F. Pembahasan Keseluruhan 71

BAB V KESIMPULAN
A. Kesimpulan 74
B. Keterbatasan Penelitian 74
C. Saran 75

DAFTAR PUSTAKA 76
LAMPIRAN 82

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Telaah Penelitian Sebelumnya 24
Tabel 4.1 Metode Pengambilan Sampel Penelitian 48
Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif..... 49
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas 53
Tabel 4.4 Uji Multikolonieritas..... 53
Tabel 4.5 Uji Heteroskodestisitas 54
Tabel 4.6 Hasl Uji Autokorelasi 55
Tabel 4.7 Hasil Uji Regresi Linier Berganda..... 56
Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi..... 58
Tabel 4.9 Hasil Uji F..... 59
Tabel 4.10 Hasil Uji t..... 60
Tabel 4.11 Hasil Uji Hipotesis..... 71

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 DER Sektor Industri Barang Konsumsi Tahun 2014-2017 3
Gambar 2.1 Model Penelitian 34
Gambar 3.1 Uji F 45
Gambar 3.2 Kurva Uji t Hipotesis Positif 46
Gambar 3.3 Kurva Uji t Hipotesis Negatif 47
Gambar 4.1 Nilai Uji F 60
Gambar 4.2 Perbandingan t hitung dan t tabel Kepemilikan Institusional ... 61
Gambar 4.3 Perbandingan t hitung dan t tabel Kepemilikan Manajerial 61
Gambar 4.4 Perbandingan t hitung dan t tabel Biaya Penelitian & Pengembangan 62
Gambar 4.5 Perbandingan t hitung dan t tabel Ukuran Perusahaan 63
Gambar 4.6 Perbandingan t hitung dan t tabel Umur Perusahaan 63
Gambar 4.7 Perbandingan t hitung dan t tabel Struktur Aset 64

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Perusahaan Manufaktur Tahun 2013-2017	83
Lampiran 2	Ukuran Kepemilikan Institusional Tahun 2013-2017	84
Lampiran 3	Ukuran Kepemilikan Manajerial Tahun 2013-2017	87
Lampiran 4	Ukuran Biaya Penelitian dan Pengembangan Tahun 2013-2017	90
Lampiran 5	Ukuran Ukuran Perusahaan Tahun 2013-2017	93
Lampiran 6	Ukuran Umur Perusahaan Tahun 2013-2017	96
Lampiran 7	Ukuran Struktur Aset Tahun 2013-2017	99
Lampiran 8	Ukuran Kebijakan Hutang Tahun 2013-2017	102
Lampiran 9	Uji Statistik Deskriptif	105
Lampiran 10	Uji Normalitas	106
Lampiran 11	Uji Multikolinearitas	107
Lampiran 12	Uji Autokorelasi	108
Lampiran 13	Uji Heteroskedastisitas	109
Lampiran 14	Uji Hipotesis	110
Lampiran 15	Tabel Uji F	111
Lampiran 16	Tabel t	116

ABSTRAK

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, BIAYA PENELITIAN & PENGEMBANGAN, UKURAN, UMUR, DAN STRUKTUR ASET PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
(Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017)

Oleh:
Ria Rosalia Indah

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, biaya penelitian & pengembangan, ukuran, umur, dan struktur aset perusahaan terhadap kebijakan hutang. Sampel yang digunakan adalah data sekunder yaitu *annual report* perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017. Jumlah populasi penelitian ini adalah 40 perusahaan dan jumlah sampel sebanyak 18 perusahaan. Penentuan sampel diperoleh dengan menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah asumsi klasik dan regresi linier berganda dengan pengujian hipotesis uji koefisien determinasi, uji F dan uji t. Hasil penelitian menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang sedangkan struktur asset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, biaya penelitian dan pengembangan, ukuran perusahaan, tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kata kunci: **Kebijakan Hutang, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Biaya Penelitian & Pengembangan, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, dan Struktur Aset**

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Seluruh perusahaan yang didirikan akan dikelola oleh seorang manajer, yang mempunyai tujuan utama yaitu meningkatkan nilai perusahaaan. Manajer keuangan mempunyai peran penting dalam hal mendanai kegiatan operasional untuk pengambilan keputusan pendanaan. "Sumber pendanaan dapat diperoleh melalui dari dalam perusahaan itu sendiri *(internal financing)* dan dari luar perusahaan *(external financing)*"(Haruman, 2008). Apabila sumber pendanaan dari internal perusahaan tidak dapat mencukupi maka alternatif perusahaan akan mengambil pendanaan dari hutang. "Utang adalah pengorbanan manfaat ekonomi di masa yang akan datang yang mungkin terjadi akibat kewajiban suatu badan usaha pada masa kini untuk mentransfer aktiva atau menyediakan jasa pada badan usaha lain di masa yang akan datang sebagai akibat transaksi atau kejadian dimasa lalu" (Baridwan, 2004:215). Penggunaan hutang perusahaan dipengaruhi oleh kepercayaan pihak kreditur sebagai pemberi pinjaman uang. Keputusan yang dibuat oleh manajer harus sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui kemakmuran pemegang saham.

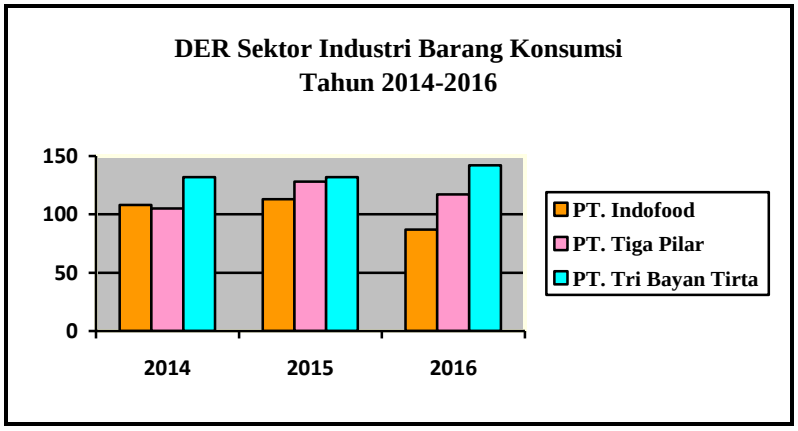
Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006: 277) keputusan pendanaan adalah menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan

yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Keputusan pendanaan yang dibuat oleh manajer harus mampu meminimalkan risiko dan biaya yang dikeluarkan untuk menjalankan aktivitas operasional perusahaan dan tujuan perusahaan. Pencapaian tujuan perusahaan, maka diperlukan perusahaan yang memiliki struktur modal optimal. "Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri" (Sudana, 2011). Penggunaan hutang oleh perusahaan harus dikendalikan, agar tidak melebihi dari modal sendiri perusahaan, sehingga diperlukan adanya pengendalian dari pihak internal perusahaan seperti manajemen dan adanya pengawasan yang intensif dari pemegang saham mayoritas yaitu pihak institusional.

Pada saat menjalankan perusahaannya, manajer dalam mengambil keputusan pendanaan atau operasional harus teliti secara sifat dan biaya dari sumber yang dipilih. Hal ini karena masing-masing sumber pendanaan memiliki konsekuensi *financial* yang berbeda. Masalah keputusan pendanaan akan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik dari dalam (*internal*) maupun dari luar (*external*) yang sangat mempengaruhi perkembangan perusahaan. Keputusan pendanaan keuangan perusahaan juga akan berpengaruh dalam melakukan aktivitas operasi perusahaan.

Fenomena struktur modal pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI menunjukkan bahwa struktur modalnya masih didominasi oleh utang. Hal ini berarti sumber pendanaan tersebut dalam jangka panjang akan sangat tergantung pada utang yang terjadi kontradiksi, karena menurut hasil pengamatan Sartono (2001) pada umumnya para manajer perusahaan di

Indonesia cenderung mengikuti hirarki pendanaan, tetapi dalam realitanya pendanaan perusahaan-perusahaan tersebut didominasi oleh sumber pendanaan eksternal (utang). Dominasi utang ini sesuai pendapat Myers (1984) yang mengatakan bahwa perusahaan akan melepas ekuitas untuk meningkatkan kapasitas utang.



Sumber : data diolah www.idx.co.id

Gambar 1.1
Grafik *Debt to Equity Ratio*

Seiring dengan pertumbuhan perusahaan, penggunaan hutang semakin meningkat seperti pada gambar diatas. Hal ini terjadi pada beberapa perusahaan di Bursa Efek Indonesia seperti fenomena peningkatan *Debt to Equity Ratio*. *Debt to Equity Ratio* PT Indofood Sukses Makmur Tbk yang memiliki *Debt to Equity Ratio* 108% di tahun 2014, 113% di tahun 2015, akan tetapi di tahun 2016 mengalami penurunan dalam penggunaan hutang menjadi 87%. Permasalahan yang sama terjadi pada PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk yang memiliki *Debt to Equity Ratio* 105% di tahun 2014 menjadi 128% di tahun 2015 dan 117% di tahun 2016. Terakhir pada PT Tri Bayan Tirta Tbk *Debt to Equity Ratio* tahun 2014 dan 2015 sama yaitu 132%

dan meningkat menjadi 142% di tahun 2016. Rata-rata *Debt to Equity Ratio* perusahaan tersebut pun lebih dari 50% yang berarti lebih dari 50% modal berasal dari hutang. Sehingga cukup jelas bahwa perusahaan sangat membutuhkan pendanaan dari eksternal (hutang) daripada menjual saham yang dimiliki oleh perusahaan.

Konflik kebijakan hutang antara manajer dan kreditor muncul ketika manajer mengambil proyek-proyek yang mempunyai risiko lebih besar dari yang telah diperkirakan oleh kreditor. Sehingga, kreditor tidak mau dirugikan jika dana yang diinvestasikan pada proyek yang beresiko tinggi, karena akan meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan, yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan sebagai akibat menurunnya nilai pasar hutang atau obligasi yang belum jatuh tempo. Begitu sebaliknya, jika proyek berisiko tinggi tersebut memberikan hasil yang bagus, maka kompensasi yang diterima kreditor (seperti bunga) tidak ikut naik. *Transfer of wealth* dari *bondholder* ke *shareholder* yang akan dihindari oleh *bondholder* (Fidyati, 2003).

Meningkatkan kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan berbagai cara salah satunya dengan meningkatkan ukuran perusahaan. Meningkatkan ukuran perusahaan dapat dilakukam dengan cara ekspansi yaitu perluasan usaha seperti penambahan properti pabrik, peralatan, dan pembangunan infrastruktur atau tepatnya disebut investasi dalam aset tetap. Tujuannya adalah untuk meningkatkan volume penjualan atau profitabilitas di masa yang akan datang. Semakin besar aset tetap dalam perusahaan, maka semakin besar

pula barang jadi yang dapat didistribusikan oleh perusahaan, Widyani (2012:96). Demikian, kinerja keuangan perusahaan pun semakin meningkat.

Aset tetap merupakan investasi yang menyerap bagian terbesar dari modal yang ditanamkan dalam perusahaan bahkan dalam beberapa hal tertentu merupakan keharusan dalam perusahaan karena tanpa aset tersebut proses produksi tidak akan mungkin berjalan. Aset tetap sering disebut sebagai "*The Earning Asset*" yaitu aset yang sesungguhnya menghasilkan pendapatan bagi perusahaan, oleh karena itu melalui aset tetap inilah yang memberikan dasar bagi "*Earning Power*" perusahaan.

Keputusan manajemen dalam investasi aset tetap tidak terlepas dari kinerja keuangan yang dimiliki perusahaan. Kinerja keuangan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dapat dianalisis dengan berbagai pendekatan, salah satunya adalah analisis rasio keuangan. Mengetahui baik buruknya kinerja keuangan, manajemen dapat memutuskan dengan tepat apakah perlu dilakukan penambahan atau pengurangan terhadap investasi aset tetap.

Pada penelitian ini hanya meneliti perusahaan non keuangan dikarenakan adanya perbedaan *debt to equity ratio* pada perusahaan keuangan dan perusahaan non keuangan. Perusahaan keuangan akan cenderung memiliki *debt to equity ratio* lebih tinggi, dikarenakan sebagian besar dana yang dikelola adalah dana dari pihak ketiga. Berbeda dengan perusahaan non keuangan yang memiliki *debt to equity ratio* lebih rendah, artinya total hutang harus lebih kecil dari total modal sendiri perusahaan. "Presentase *debt to*

equity ratio yang semakin tinggi pada perusahaan berarti semakin besar pula resiko yang harus dihadapi perusahaan, karena pemakaian hutang sebagai sumber pendanaan jauh lebih besar daripada modal sendiri" (Erdiana, 2011).

Sejalan dengan berkembangnya isu-isu baru dalam bidang ekonomi, pelaku bisnis mulai menyadari bahwa kemampuan bersaing tidak hanya terletak pada kepemilikan aktiva berwujud tetapi lebih pada inovasi, sistem informasi, pengelolaan organisasi, dan sumber daya manusia yang dimilikinya (Solikhah *et.al*., 2010). Didukung oleh Salamudin et.al. (2010) yang mengemukakan bahwa investor lebih memilih berinvestasi pada perusahaan dengan nilai perusahaan (*value of the firm*) yang tinggi dan dengan *intangible capital* yang tinggi. Dalam penelitian, Gleason dan Klock (2006) mengemukakan bahwa *intangible capital* yang penting dan terbukti secara statistik berperan dalam meningkatkan nilai perusahaan (*value of the firm*) adalah penelitian dan pengembangan (*research and development*/R&D).

Penelitian dan pengembangan adalah kegiatan penelitian dan pengembangan yang memiliki kepentingan komersial dalam kaitannya dengan riset ilmiah murni dan pengembangan aplikatif di bidang teknologi. Keberagaman praktik litbang diantara perusahaan disebabkan oleh banyaknya tekanan yang ditimbulkan oleh praktik penelitian dan pengembangan (Panigyrakis *et.al.*, 2009). Terdapat bukti empiris bahwa perusahaan yang inovatif adalah perusahaan yang berorientasi pada penelitian dan pengembangan, proaktif dalam menerapkan teknologi terkini dan cepat dalam memanfaatkan teknologi tersebut dalam pengembangan produk baru

perusahaan (Cooper, 1994, dalam Panigyrakis et,al., 2009). Melalui penelitian dan pengembangan, perusahaan diberi kesempatan untuk mengembangkan produk dan proses produksi yang lebih baik serta inovasi penjualan yang efektif (Padgett dan Galan, 2010). Penelitian dan pengembangan dapat menciptakan peningkatan nilai perusahaan melalui prospek perusahaan yang lebih baik dimasa mendatang. Penelitian dan pengembangan sering diproksikan dalam rasio intensitas penelitian dan pengembangan (*research and development intensity*) yang merupakan perbandingan antara beban penelitian dan pengembangan (*research and development expenses*) terhadap total aset perusahaan (Lu et.al., 2010).

Pada saat membuat kebijakan hutang, manajerial cenderung menggunakan hutang yang tinggi bukan atas dasar maksimalisasi nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan *opportunistic* mereka, seperti dengan pemilihan proyek-proyek yang memiliki risiko yang besar dengan pendanaan yang besar pula. Hal ini menyebabkan meningkatnya beban bunga perusahaan sehingga risiko kebangkrutan semakin tinggi yang berdampak pada biaya agensi hutang semakin tinggi. Peningkatan biaya keagenan tesebut akan berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan. Konflik keagenan dapat diminimalkan dengan memberikan persentase kepemilikan saham ke pihak manajerial. Kepemilikan manajerial (*manajerial ownership*) dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana yang berupa keputusan untuk menggunakan hutang atau dengan mengeluarkan saham baru (Damayanti, 2006:56). Dalam Wahidahwati (2002), menyatakan bahwa perusahaan

dengan *managerial ownership* besar mempunyai andil yang besar dalam mengurangi hutang. Hal ini disebabkan penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan risiko kebangkrutan pada perusahaan.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Purnianti dan Putra (2016). Perbedaan penelitian ini dari penelitian sebelumnya adalah yang **pertama** menambah variabel struktur aset yang didasarkan pada penelitian Trisnawati (2016) menemukan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan, karena semakin tinggi jumlah *fixed asset* dalam total aset perusahaan maka akan semakin mempermudah perusahaan untuk mendapatkan hutang karena *fixed asset* tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan bagi kreditor. Hal ini dikarenakan struktur aset berhubungan dengan jumlah kekayaan (aset) yang dapat dijadikan jaminan. Perusahaan yang struktur asetnya lebih fleksibel akan cenderung menggunakan utang lebih besar dari pada perusahaan yang struktur asetnya tidak fleksibel.

Kedua, menambah variabel biaya penelitian dan pengembangan. Penelitian dan pengembangan merupakan kegiatan yang memiliki kepentingan komersial dalam kaitannya dengan riset ilmiah murni dan pengembangan aplikatif di bidang teknologi. Biaya penelitian dan pengembangan merupakan faktor yang berpengaruh terhadap pengembangan produk di Indonesia. Penelitian dan pengembangan selain bertujuan untuk mempertahankan perusahaan dalam persaingan ekonomi juga merupakan salah satu kegiatan yang bertujuan untuk meningkatkan profit perusahaan.

Perusahaan menciptakan produk baru atau memperbaharui produk yang sudah ada agar bisa menarik para konsumen sehingga konsumen loyal terhadap perusahaan dan nantinya akan berdampak pada peningkatan pendapatan bagi perusahaan. Perbedaan yang **ketiga**, yaitu periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2013 – 2017. Periode ini mengalami peningkatan *Debt to Equity Ratio* perusahaan lebih dari 50%, yang artinya modal perusahaan diperoleh dari hutang sehingga peneliti tertarik menggunakan sampel perusahaan pada tahun tersebut.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
3. Apakah biaya penelitian dan pengembangan berpengaruh terhadap kebijakan hutang ?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang ?
5. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang ?
6. Apakah struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang ?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji secara empiris pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.
2. Untuk menguji secara empiris pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang.

3. Untuk menguji secara empiris pengaruh biaya penelitian dan pengembangan terhadap kebijakan hutang.
4. Untuk menguji secara empiris pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang**.**
5. Untuk menguji secara empiris pengaruh umur perusahaan terhadap kebijakan hutang**.**
6. Untuk menguji secara empiris pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang**.**

D. Kontribusi Penelitian

1. Secara teoritis

   Dalam penelitian ini, penulis ingin membuktikan secara empiris mengenai kebijakan hutang perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Selain itu, hasil dari penelitian ini dapat dijadikan referensi dan bahan acuan bagi penelitian berikutnya yang berkaitan dengan kebijakan hutang.

2. Secara praktisi

   Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan masukan bagi para manajer perusahaan dalam pengambilan keputusan di bidang keuangan, khususnya dalam penggunaan pendanaan secara eksternal. Bagi pihak calon investor dan investor, diharapkan dapat dijadikan sebagai masukan dalam melakukan suatu analisis rasio keuangan yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

E. Sistematika Pembahasan

BAB I Pendahuluan, bab ini membahas uraian latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, dan sistematika pembahasan.

BAB II Tinjauan Pustaka dan Perumusan Hipotesis, bab ini membahas mengenai landasan teori yang digunakan sebagai dasar dalam penelitian, telaah penelitian sebelumnya, perumusan hipotesis dan model penelitian.

BAB III Metoda Penelitian, bab ini memaparkan dan menguraikan tentang populasi dan sampel, data penelitian, variabel penelitian dan pengukuran, metoda analisa data, dan pengujian terkait dengan hipotesis penelitian.

BAB IV Hasil dan Pembahasan, bab ini menguraikan analisis data, pengujian hipotesis dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V Kesimpulan, bab ini menjelaskan kesimpulan dari pembahasan pada bab sebelumnya, keterbatasan penelitian, dan saran yang perlu disampaikan untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Telaah Teori

3. Teori Keagenan

Salah satu pendapat pada teori agensi adalah siapapun yang menimbulkan biaya pengawasan, biaya yang timbul pasti menjadi tanggungan para pemegang saham (Horne dan Macgowicz, 2007). Teori keagenan membahas mengenai hubungan keagenan sebagai suatu kontrak antara pemilik perusahaan yang menggunakan jasa orang lain atau agen dalam menjalankan aktivitas perusahaan. Teori keagenan menimbulkan masalah antara kedua belah pihak yang mempunyai tujuan berbeda. Para pemegang saham menghendaki bertambahnya kekayaan bagi pemilik modal, sedangkan para manajer menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi dirinya sendiri. Hal inilah yang menyebabkan konflik diantara pemilik perusahaan dengan para manajer (Surya dan Rahayuningsih, 2012).

Teori agensi berfokus pada dua individu, yaitu prinsipal merupakan pemegang saham dan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Konflik yang timbul akan memperbesar biaya keagenan, untuk itu konflik dapat diminimalisir dengan cara para pemilik perusahaan mengadakan pengawasan terhadap kinerja para manajer. Atau dapat pula menyejajarkan kepentingan antara kedua belah pihak dengan meningkatkan kepemilikan manajerial. Hal ini dilakukan agar para manajer berhati-hati dalam

membuat keputusan, terutama pada keputusan pendanaan atau operasional (Andika dan Handayani, 2009).

Dasar teori agensi adalah teori mengenai struktur kepemilikan perusahaan yang dikelola oleh manajer bukan pemilik. Berdasarkan kenyataannya manajer profesional bukan agen yang sempurna dari pemilik perusahaan, dengan kata lain manajer sebagai manusia rasional dalam pengambilan keputusan perusahaan akan memaksimalkan kepuasan diri. Hubungan agensi potensi menyebabkan terjadinya konflik atau masalah menjadi lebih besar ketika manajer perusahaan memiliki kurang dari 100% saham biasa milik perusahaan, maka potensi itupun muncul.

Seorang manajer pemilik yang memiliki sepenuhnya saham perusahaannya akan bekerja dengan sepenuh hati untuk menjalankan perusahaannya dengan sebaik-baiknya. Namun ketika manajer mulai menjual sebagian saham yang dimilikinya, kemungkinan etos kerjanya akan berubah. Sehingga, mulai muncul perasaan pada dirinya bahwa kekayaan yang diperoleh perusahaan tersebut tidak lagi menjadi hak dia sepenuhnya, namun ada sejumlah tertentu yang akan menjadi hak pemegang saham lainnya.

Kepemilikan saham oleh manajer dan kepemilikan institusional juga dapat dikategorikan sebagai faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang. Kepemilikan oleh manajer akan mendorong manajer bertindak untuk menjauhi resiko sehingga tingkat hutang yang akan diambil akan menjadi turun dan dengan adanya kepemilikan oleh manajer

maka akan membuat manajer lebih berhati-hati dalam melakukan keputusan pendanaan sehingga dapat mengurangi *agency cost*. Selanjutnya, kepemilikan institusional merupakan salah satu alat monitoring *agency cost* selain hutang, sehingga adanya monitoring dari para pemegang saham institusional akan berdampak pada penurunan hutang perusahaan, karena salah satu mekanisme monitoring *agency cost* tersebut telah diambil alih oleh investor institusional.

4. Kepemilikan Institusional

Menurut (Jensen dan Meckling, 1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Adanya investor institusional pada perusahaan dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi manajemen laba.

Kepemilikan institusional akan memiliki arti penting dalam mengawasi manajemen yang lebih optimal terhadap berbagai keputusan penting dalam perusahaan. Termasuk keputusan kebijakan hutang perusahaan, pemilik saham institusional akan ikut mempengaruhi keputusan tersebut. Selain kepemilikan atas saham, investor institusional juga turut andil dalam suara di rapat umum pemegang saham (RUPS) (Shleifer dan Vishny, 1986). Semain besar kepemilikan institusi keuangan

maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan dari institusi keuangan untuk mengawasi manajemen yang berakibat akan memberikan dorongan lebih besar untuk mengoptimalkan tujuan dan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat.

Kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan manajemen melakukan pemborosan pada perusahaan. Semakin banyak kepemilikan saham institusi akan menyebabkan usaha *monitoring* semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku para manajer. Tindakan ini akan mengurangi biaya agensi karena memungkinkan perusahaan menggunakan tingkat hutang lebih rendah.

5. Kepemilikan Manajerial

Jensen dan Meckling (1976), menjelaskan teori keagenan menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan memiliki konsekuensi rentan terhadap konflik kepentingan. Manajer yang bertindak sebagai pengelola perusahaan harusnya dapat menyusun kebijakan sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui kesejahteraan pemilik atau para pemegang saham. Namun dalam kenyataannya terdapat perbedaan kepentingan dan *asymmetric information* di antara kedua pihak tersebut menyebabkan konflik keagenan.

Kepemilikan manajerial adalah prosentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dalam *agency theory* hubungan antara manajer dan pemegang

saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal* (Schroeder, *et al,* 2001). Kepemilikan manajerial menggambarkan peran ganda yaitu sebagai manajer yang mengelola perusahaan dan juga sebagai pemegang saham dalam perusahaan tersebut.

Pengertian kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut berpatisipasi dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Konflik keagenan dapat diminimalisir dengan cara mekanisme pengawasan yang dapat menyelaraskan kepentingan-kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Wahidahwati, 2002).

Kepemilikan manajerial menggambarkan fungsi peran ganda dari seorang manajer, yaitu fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan. Salah satu cara untuk mengatasi masalah yang timbul di perusahaan adalah meningkatkan kepemilikan manajerial. Peningkatan kepemilikan manajerial akan memotivasi manajer untuk meningkatkan kinerjanya sehingga akan berdampak baik bagi perusahaan serta mensejahterakan para pemegang saham. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajer akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain ialah dirinya sendiri. Manajer akan lebih berhati-hati dalam mengambil suatu keputusan, karena manajer akan ikut merasakan manfaat dan kerugian secara langsung dari keputusan yang diambil.

6. Biaya Penelitian dan Pengembangan

Financial Accounting Standard no. 2 dalam Wilson dan Campbell (1995) mendefinisikan *Research* (Penelitian) sebagai perencanaan atau investigasi kritis yang ditujukan untuk penemuan pengetahuan dengan harapan pengetahuan tersebut akan bermanfaat dalam mengembangkan produk atau jasa baru atau proses, teknik baru atau mewujudkan perbaikan yang signifikan untuk proses atau produk yang sudah ada sedangkan *Development* (Pengembangan) merupakan terjemahan temuan penelitian atau pengetahuan lain ke dalam rencana atau desain produk baru atau proses baru untuk peningkatan yang signifikan pada produk atau proses yang sudah ada, baik rencana atau desain tersebut akan ditujukan untuk penjualan atau digunakan.

Lebih jauh lagi diungkapkan dalam Standar Akuntansi Keuangan (SAK No.20) memberikan pengertian riset sebagai penelitian yang orisinil dan terencana yang dilaksanakan dengan harapan memperoleh pengetahuan dan pemahaman teknis atau ilmiah yang baru sedangkan pengembangan diartikan sebagai penerapan hasil riset atau pengetahuan lain ke dalam suatu rencana atau desain untuk menghasilkan bahan, alat, produk, proses, sistem atau jasa, sebelum dimulainya produksi komersial atau pemakaian. Dengan demikian, esensi dari R&D dapat diartikan sebagai sebuah studi tentang ide-ide, metode, produk atau jasa dengan tujuan untuk menciptakan produk atau proses baru, memperbaiki produk

yang ada, dan menemukan pengetahuan baru yang dapat bermanfaat dimasa depan.

McWilliams dan Siegel (2001) menjelaskan R&D sebagai situasi dimana perusahaan mengambil peran dalam tindakan yang muncul untuk aktivitas sosial, di luar kepentingan perusahaan dan yang disyaratkan oleh hukum. Dengan investasi R&D, perusahaan telah mendapatkan salah satu cara dalam mencapai keunggulan kompetitif yang dapat digunakan sebagai mekanisme untuk diferensiasi produk. Banyak perusahaan mengeluarkan dana yang tidak sedikit untuk penelitian dan pengembangan guna menciptakan produk atau proses baru, memperbaiki produk yang ada, dan menemukan pengetahuan baru yang dapat bermanfaat dimasa depan. R&D dalam hal ini memiliki makna yang luas, tidak hanya terbatas pada pengembangan dan penemuan produk baru, akan tetapi R&D dapat dilakukan pada sektor-sektor lain yang membutuhkan inovasi atau peningkatan efektivitas seperti riset pemasaran dan pengembangan SDM. Dengan demikian investasi perusahaan dalam bidang R&D akan berdampak dalam jangka panjang.

7. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai perusahaan atau hasil nilai total aktiva perusahaan. Perusahaan besar yang sudah maju akan lebih mudah mendapat modal di pasar dibandingkan perusahaan kecil, dikarenakan akses yang mudah serta fleksibilitas yang dimiliki oleh

perusahaan besar. Perusahaan yang memiliki aset dengan jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar pula, hal ini dikarenakan perusahaan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari kreditor. Selanjutnya, aset yang dimiliki dapat digunakan sebagai jaminan perusahaan (Sartono, 2001).

Ukuran perusahaan terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar *(large firm)*, perusahaan menengah *(medium-size)*, dan perusahaan kecil *small firm)*. Penentuan ini didasarkan pada total aset perusahaan (Suwito dan Herawati, 2005:138). "Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki atau total aktiva perusahaan yang tercantum pada laporan keuangan selama akhir periode yang telah diaudit " (Subekti dan Wulandari, 2004).

Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh sangat penting terhadap integrasi antar bagian dalam perusahaan yang disebabkan oleh ukuran perusahaan yang besar memiliki sumber daya pendukung yang lebih besar. Tingkat pertumbuhan perusahaan juga menjadi faktor yang penting mempengaruhi struktur modal, perusahaan dengan tingkat pertumbuhanpesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Pertumbuhan suatu perusahaan akan berbanding lurus dengan ukuran perusahaan, sehingga semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar pula ukuran perusahaan. Perusahaan besar akan lebih aman dalam memperoleh hutang karena dapat diperkirakan perusahaan mampu

dalam pemenuhan kewajibannya dengan adanya diversifikasi yang lebih luas dan memiliki arus kas yang stabil.

8. Umur Perusahaan

Umur perusahaan yaitu seberapa lama suatu perusahaan mampu untuk bertahan, bersaing, dan mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian (Syari'i, 2013). Perusahaan yang sudah lama berdiri, kemungkinan sudah banyak pengalaman yang diperoleh. Semakin lama umur perusahaan, semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dan hal ini akan menimbulkan kepercayaan konsumen dan kreditor terhadap perushaan-perusahaan tersebut.

Umur perusahaan sangat bergantung pada lama tidaknya perusahaan juga berpengaruh terhadap kebijakan hutang, terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman. Perusahaan yang lebih tua lebih mudah memperoleh pinjaman karena lamanya perusahaan itu berdiri atau beroperasi yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan dari kreditor juga lebih tinggi. Aktiva yang dijaminkan dapat berupa aktiva tetap berwujud serta aktiva lainnya.

Perusahaan yang telah lama berdiri dimungkinkan memiliki reputasi yang lebih baik dari perusahaan yang baru saja berdiri, karena seiringnya dengan perjalanan waktu yang lebih lama berarti perusahaan telah menghadapi berbagai kondisi yang selalu berkembang dan berbeda. Perusahaan yang dapat melalui kondisi tersebut menunjukkan adanya

stabilitas dalam manajemen perusahaan. Hal ini merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan kreditor dalam memberikan pinjaman.

9. Struktur Aset

Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa komposisi *collateral value of asset* perusahaan mempengaruhi sumber pembiayaan. Brigham dan Gapenski (1996) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan, akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Sedangkan Moh'd et all (1998) menyatakan bahwa struktur asset mempunyai pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan akan cenderung untuk menggunakan hutang yang lebih besar jika perusahaan tersebut tidak memiliki sturktur aset yang fleksibel atau lebih bersifat lancar. Investor akan lebih mudah untuk memberikan pinjaman atau hutang jika ada jaminan.

10. Kebijakan Hutang

Salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai kebutuhan operasionalnya yaitu hutang. Dalam pengambilan keputusan penggunaan hutang harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang akan muncul seperti bunga yang menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan.

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 (Munawir, 2004).

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 akaibat 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).

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan yaitu salah satu bagian dari kebijakan pendanaan atau operasional perusahaan. "Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajer dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan" (Riyanto, 2004:98). Selain itu, kebijakan hutang berfungsi sebagai monitoring terhadap tindakan pihak manajer dalam mengelola perusahaan.

Keputusan pendanaan atau operasional perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari modal internal yang berasal dari laba ditahan, dan modal eksternal adalah dana yang berasal dari kreditor dan pemilik, pemegang saham didalam perusahaan. Keputusan pendanaan melalui hutang mempunyai batasan sampai seberapa besar dana dapat menghasilkan untuk perusahaan. Terdapat standar rasio tertentu untuk menentukan rasio hutang

tertentu yang tidak boleh dilampaui. Apabila rasio hutang melewati standar rasio, maka biaya seperti bunga akan meningkat dengan cepat, dengan demikian akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Salah satu rasio yang digunakan yaitu LDE (*Long Term Debt Rattio*) yang menunjukkan sejauh mana hutang dapat ditutupi oleh modal perusahaan atau berapa porsi hutang dibanding dengan modal perusahaan.

Perusahaan yang menggunakan hutang semakin banyak maka akan meningkatkan beban bunga atau pokok pinjaman yang harus dibayar oleh perusahaan. Kemungkinan terbesar perusahaan akan menghadapi *default,* yaitu tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran hutang pada waktu yang telah ditentukan akibat kewajiban perusahaan yang semakin membesar.

Kebijakan hutang berhubungan dengan adanya kebutuhan modal perusahaan untuk melakukan investasi atau untuk menutup hutang lainnya. Kebijakan hutang ini dikeluarkan oleh manajemen setelah melalui mekanisme pengambilan keputusan yang sesuai dengan tujuan perusahaan. Kebijakan hutang dilambangkan dengan rumus DER (*debt to equity ratio)* yang menjelaskan rasio antara total hutang dengan total ekuitas. Apabila nilai DER semakin rendah berarti tingkat hutang yang dimiliki perusahaan akan semakin rendah. Begitu sebaliknya, semakin tinggi nilai DER maka semakin besar kewajiban yang dibebankan untuk perusahaan dan semakin besar jumlah penggunaan hutang dalam membiayai investasi pada aktiva.

B. Telaah Penelitian Sebelumnya

Tabel 2.1
Telaah Penelitian Sebelumnya

No	Peneliti	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Purnianti dan Putra (2016)	Variabel Independen : Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan. Variabel Dependen: Kebijakan Hutang	Kepemilikan institusional dan umur perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang secara negatif, sedangkan kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan memiliki dampak positif terhadap kebijakan hutang.
2	Trisnawati (2016)	Variabel Independen : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, *Free Cash Flow*, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aset Variabel Dependen : Kebijakan Hutang	Kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, dan Struktur Aset terdapat pengaruh terhadap kebijakan hutang
3	Beny (2013)	Variabel Independen: *Dividend Payout*, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, dan Aliran Kas Bebas. Variabel Dependen : Kebijakan Hutang.	*Dividend payout*, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan managerial, menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh terhadap kebijakan hutang, dan Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, Aliran Kas Bebas. Berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
4	Murtiningtyas (2012)	Variabel Independen : Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis	Kebijakan deviden dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional

Lanjutan Tabel 2.1
Telaah Penelitian Sebelumnya

No	Peneliti	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
		Variabel Dependen: Kebijakan Hutang	berpengaruh positif signifikan. Profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan
5	Steven dan Lina (2011)	Variabel Independen : Kebijakan Deviden, Investasi Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Variabel Dependen : Kebijakan Hutang	Kebijakan deviden, struktur aktiva, profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakna hutang. Investasi perusahaan, kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang
6	Santoso (2016)	Variabel Independen : Implementasi *Corporate Social Responsibility*, Intensitas *Research And Development*, dan Kepemilikan Asing, Variabel Dependen : Nilai Perusahaan	Implementasi *Corporate Social Responsibility*, Intensitas *Research And Development*, berpengaruh positif nilai perusahaan.

Sumber: Jurnal Ilmiah

C. Perumusan Hipotesis

1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Nabela (2012) definisi kepemilikan institusional adalah Merupakan proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dengan presentase. Institusi dapat memiliki saham mayoritas karena institusi memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham perorangan. Kepemilikan institusional yang tinggi akan berakibat dalam penggunaan hutang perusahaan lebih rendah.

Berdasarkan teori keagenan, semakin tinggi kepemilikan institusional maka keberadaan investor insitusional untuk memantau perilaku-perilaku manajemen akan semakin efektif. Hutang yang tinggi dapat menyebabkan perusahaan mengalami gagal bayar dan berakhir pada kebangkrutan oleh karena itu monitoring yang efektif pada kinerja manajemen sangat dibutuhkan agar penggunaan hutang menurun, hal itu terjadi karena manajemen akan semakin berhati-hati dalam memperoleh pinjaman.

Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Hal ini disebabkan karena timbulnya suatu pengawasan oleh lembaga institusi lain seperti bank dan asuransi terhadap kinerja perusahaan. Apabila peusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar untuk mendanai kinerja perusahaan yang berisiko tinggi mempunyai kemungkinan kegagalan, maka pemegang saham institusional tersebut dapat langsung menjual

saham yang dimilikinya.

Hipotesis ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Purnianti dan dan Putra (2016) memperoleh hasil bahwa kepemilikan saham oleh institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan hasil penelitian Trisnawati (2016) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H1. Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan manjerial adalah tingat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002). Kepemilikan manajerial ini diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan diyatakan dalam presentase. Kepemilikan managerial dalam kaitannya dengan kebijakan hutang dan dividen mempunyai peranan penting yaitu mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham atau sering disebut bonding mechanism.

Menurut Susanto (2011) langkah memberikan bagian kepemilikan saham bagi para manajer ditujukan untuk menarik dan mempertahankan manajer yang potensial dan untuk mengarahkan tindakan manajer agar mendekati kepentingan pemegang saham. Kepemilikan Manajerial dapat mengurangi agency cost. Karena pihak

manajemen yang juga sebagai pemegang saham memiliki kepentingan yang sama dan manajer mengarahkan dividen ke tingkat yang rendah sehingga perusahaan memiliki sumber dana internal yang tinggi.

Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan karena semakin besar persentase kepemilikan manajer dalam suatu perusahaan maka manajer tersebut akan turut merasakan dampak dari pengambilan keputusan yang dibuatnya sebagai salah satu pemegang saham perusahaan. Hal ini dapat menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham sehingga dapat mengurangi konflik keagenan. Manajer akan lebih berhati-hati untuk membuat keputusan dalam mengelola perusahaan termasuk dalam menetapkan kebijakan hutang perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan semakin kecil penggunaan hutang untuk mendanai kebutuhan dana perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Purnianti dan Putra (2016) memperoleh hasil bahwa kepemilikan saham oleh manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan hasil penelitian Trisnawati (2016) menyatakan ditemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H2. Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang.

3. Pengaruh Biaya Penelitian dan Pengembangan terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Padgett dan Galan (2010) penelitian dan pengembangan merupakan aktivitas perusahaan yang dapat meningkatkan kinerja jangka panjang perusahaan dan dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui perbaikan dan inovasi baik proses maupun produknya. Hasil penelitian ini secara empiris mendukung penelitian Lu et al (2010) yang menyatakan bahwa R&D merupakan *intangible asset* yang mempengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui pelaksanaan R&D (*research and development*). R&D merupakan proyek yang berisiko tinggi (Baysinger & Butler, 1985). Vincente-Lorente (2001) mengungkapkan bahwa R&D merupakan investasi aset tak berwujud yang tidak dapat menjamin output yang baik. Risiko itulah yang kemudian dikaitkan dengan konflik kepentingan antara manajer, pemegang saham, dan pemegang utang. R&D adalah kegiatan menciptakan produk baru atau memperbaharui produk agar berguna dimasa yang akan datang tetapi perusahaan membutuhkan dana yang besar sehingga manager akan mengambil hutang pada kreditur.

Berkembangnya isu-isu baru dalam bidang ekonomi, menyebabkan perusahan dituntut untuk melakukan inovasi produk agar mampu bertahan dan berkompetisi. Kegiatan penelitian dan pengembangan (*research and development*/R&D) merupakan kegiatan yang berperan dalam sebuah inovasi. Biaya R&D merupakan faktor yang berpengaruh terhadap pengembangan produk. Hipotesis ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Santoso (2011) menyatakan

bahwa biaya R&D berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), sejalan dengan penelitian Lu et.al. (2010) menunjukkan bahwa riset dan pengembangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian di atas dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H3. Kepemilikan Biaya Penelitian dan Pengembangan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Putri (2012) ukuran perusahaan dapat juga mempengaruhi struktur modal karena semakin besar suatu perusahaan akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar. Prospek dari suatu perusahaan dapat dilihat dari besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya sangat menentukan kelangsungan hidup perusahaan, apabila total *debt to equity ratio* semakin rendah akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajibannya menggunakan modal sendiri, sedangkan semakin tinggi total *debt to equity ratio* semakin tinggi pula kewajiban yang harus dibayarkan oleh perusahaan.

Menurut teori keagenan perusahaan akan menggunakan hutang untuk mengurangi *agency* problem yang terjadi antara manajemen dengan pemegang saham. Selain itu, ukuran perusahaan besar akan cenderung membutuhkan dana yang relatif besar dibandingkan perusahaan kecil.

Dana tersebut dapat diperoleh dari pendanaan eksternal berupa hutang atau menerbitkan saham baru.

Ukuran suatu perusahaan akan memberi pengaruh positif terhadap hutang perusahaan, karena perusahaan yang akan memperluas usahanya akan membutuhkan dana yang lebih besar untuk melakukan ekspansi. Hal ini akan mendorong manajer untuk menggunakan hutang dalam mendanai kegiatan perusahaan. Purnianti dan Putra (2016) yang memperoleh bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang, hasil yang sama diperoleh oleh Trisnawati (2016) ditemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H4. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang.

5. Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Zen dan Merry (2007) umur perusahaan adalah umur sejak berdirinya hingga perusahaan telah mampu menjalankan operasinya. Hal ini menjelaskan bahwa semakin lama perusahaan beroperasi maka perusahaan akan terus meningkatkan pertumbuhan perusahaan, sehingga kepercayaan kreditur pada perusahaan bertambah. Perusahaan akan memanfaatkan pendanaan melalui utang saat kepercayaan yang tinggi dimiliki perusahaan untuk memperoleh dana dari pihak eksternal. Mengetahui umur perusahaan, maka akan diketahui pula sejauh mana perusahaan tersebut dapat *survive*. Semakin panjang umur perusahaan,

akan lebih membutuhkan pendanaan eksternal dibanding perusahaan lain yang umurnya lebih pendek dengan alasan perusahaan tersebut belum mendapatkan kepercayaan dari kreditur.

Seberapa lama perusahaan beroperasi dan dapat menghasilkan laba dengan baik sejak perusahaan berdiri, maka perusahaan cenderung memiliki kesempatan mudah untuk memperoleh pinjaman dana dari luar perusahaan. Hal ini dapat menjadi pengaruh bagi pihak eksternal untuk menilai perusahaan apakah layak untuk diberi pinjaman. Purnianti dan Putra (2016) yang memperoleh bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

H5. Umur Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang.

6. Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Syakur (2009) pengertian aset adalah sumber-sumber yang dimiliki perusahaan yang biasa dinyatakan dalam satuan uang. Pada umumnya terdapat dua jenis aset yang dimiliki perusahaan yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar merupakan asset perusahaan yang dapat digunakan dalam kurun waktu satu tahun. Aktiva lancar dapat berupa kas, piutang, investasi jangka pendek, persediaan dan beban dibayar dimuka. Aset tetap merupakan harta berwujud yang memiliki umur lebih dari satu tahun dan tidak mudah diubah untuk menjadi kas yang digunakan untuk operasional dan tidak untuk dijual kembali. Jensen and Meckling (1976) yang membahas mengenai konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor menggambarkan bahwa

permasalahan *overinvestment* adalah lebih sedikit tingkat keseriusannya jika ada lebih banyak aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Sehingga pinjaman akan mudah diperoleh jika perusahaan memiliki struktur aset yang memadai menurut kreditur.

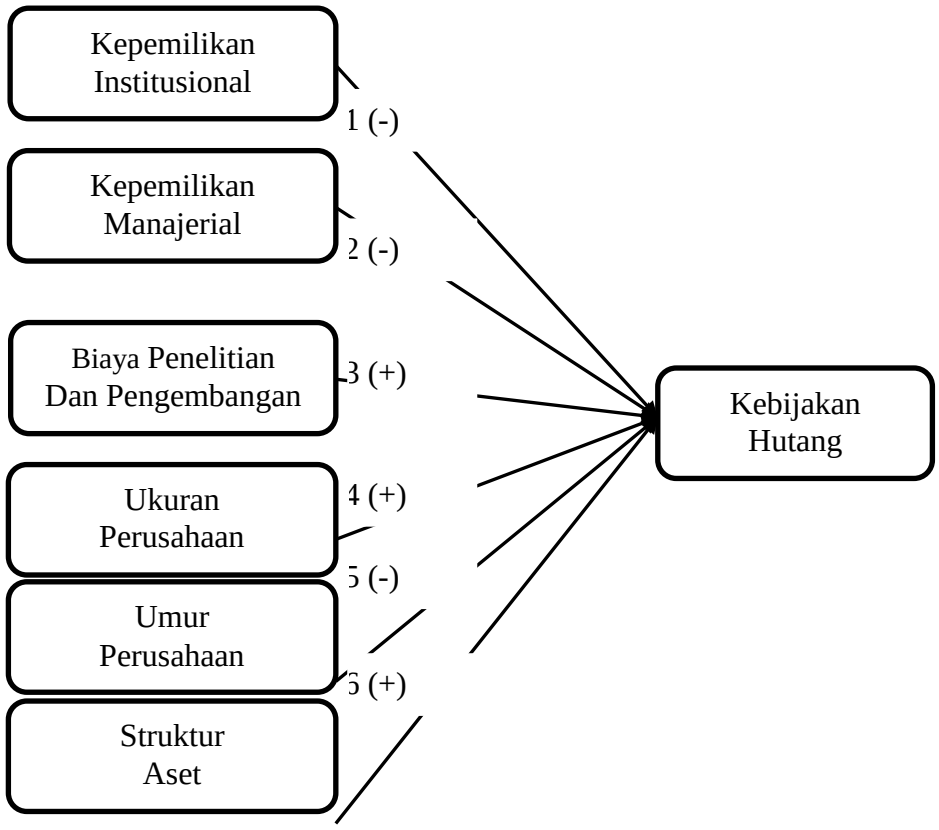
Menurut Myers (1977) dalam Hardjopranoto (2006) mengungkapkan bahwa *assets in place* lebih baik di danai dengan hutang, karena hutang mempunyai karakteristik dari *sunk cost. Asset in place* yang dimaksud dalam hal ini adalah aset tetap, seperti *property, plant,* dan *equipment*. Semakin tinggi proporsi *assets in place* tersebut dalam komposisi total aset perusahaan, maka penggunaan hutang pada perusahaan akan semakin tinggi (Hardjopranoto, 2016). Trisnawati (2016) menemukan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi total aset perusahaan maka akan semakin mempermudah perusahaan untuk mendapatkan hutang karena dapat dijadikan sebagai jaminan bagi kreditur.

Struktur aset perusahaan dianggap memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan perusahaan terutama bagi perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah yang besar. Aktiva tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan oleh manajer kepada kreditor sehingga manajer dapat memperoleh pinjaman dengan mudah. Kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan jaminan yang lebih fleksibel akan cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktivanya tidak fleksibel. Perusahaan yang aktivanya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit

akan lebih banyak menggunakan hutang karena investor akan selalu memberikan pinjaman apabila mempunyai jaminan. Yeniatie dan Destriana (2010) yang menyimpulkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

H6. Struktur Aset berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang.

D. Model Penelitian



Gambar 2.1
Model Penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas subyek atau obyek yang memiliki karakteristik dan kualitas tertentu yang ditetapkan oleh seorang peneliti untuk dipelajari yang kemudian ditarik sebuah kesimpulan (Sugiyono, 2013:115). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2013-2017. Sampel adalah bagian atau jumlah dan kararkteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2013:116).

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

1. Perusahaan non keuangan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.
2. Perusahaan yang data laporan keuangannya diperlukan untuk penelitian tersedia pada periode 2013-2017.
3. Perusahaan yang data laporan keuangannya menggunakan mata uang rupiah.

4. Perusahaan yang mempunyai saham institusional dan saham manajerial selama periode penelitian yaitu 2013-2017.
5. Semua perusahaan dari segala sektor industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut dari tahun 2013-2017.

B. Data Penelitian

1. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara yang dicatat pihak lain, diantaranya:

a. Studi Pustaka

Yaitu metode pengumpulan data yang dilakukan dengan mengolah literatur, artikel, jumlah, hasil penelitian terdahulu, maupun media tertulis lainnya yang berkaitan dengan topik pembahasan penelitian ini.

b. Studi Dokumentasi

Yaitu metode pengumpulan data dilakukan dengan mengumpulkan seluruh data sekunder dan seluruh informasi yang digunakan untuk menyelesaikan masalah yang ada dalam dokumen. Sumber-sumber data dokumenter seperti laporan tahunan perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

2. Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan mengumpulkan data empiris yaitu berupa sumber data yang dibuat oleh perusahaan seperti laporan tahunan (annual report). Data diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.com berupa laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017 dengan mengunduh semua data laporan yang dibutuhkan. Untuk variabel kapemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan struktur aset, data diperoleh dari laporan keuangan tahun 2013-2017 dari www.idx.com.

C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

1. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Mamduh, 2004). Untuk mengukur digunakan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

2. Kepemilikan Institusional

Menurut Wahidahwati (2002), variabel ini diberi simbol (INST) yaitu proporsi saham yang dimiliki institusional pada akhir

tahun yang diukur dalam %. Variabel ini menggambarkan tingkat kepemilikan saham oleh institusional dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional dirumuskan sebagai berikut (Indahningrum dan Handayani 2009):

$$INST = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki oleh institusi}}{\text{total saham beredar}}$$

3. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan manajerial diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan dari semua saham yang beredar (Ismiyanti dan Hanafi, 2003). Untuk mengukur kepemilikan manajerial digunakan rumus sebagai berikut:

$$MOWN = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki oleh manager}}{\text{total saham beredar}}$$

4. Biaya Penelitian dan Pengembangan

Dalam konteks bisnis, istilah penelitian dan pengembangan biasanya merujuk pada aktivitas yang berorientasi pada masa yang akan datang dan untuk jangka panjang baik dalam bidang ilmu maupun dalam bidang teknologi (Hall, 1993). Penelitian dan pengembangan memberi kesempatan kepada perusahaan untuk mengembangkan produk dan proses produksi yang lebih baik serta inovasi penjualan yang efektif (Padgett dan Galan, 2010). Penelitian

dan pengembangan dapat menciptakan peningkatan nilai perusahaan melalui prospek perusahaan yang lebih baik dimasa mendatang. Penelitian dan pengembangan sering diproksikan dalam intensitas penelitian dan pengembangan yang merupakan perbandingan antara beban penelitian dan pengembangan terhadap total aset perusahaan (Lu *et.al*., 2010).

$$\text{Biaya R\&D} = \frac{\text{Total pengeluaran R\&D}}{\text{Total Aktiva}}$$

5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah perbandingan antara besar/kecilnya suatu obyek. Ukuran perusahaan diproksikan dengan total aset pada akhir periode akuntansi yang diperoleh dari neraca pada laporan keuangan yang telah diaudit, karena total aset lebih stabil dibandingkan dengan total penjualan. Merujuk padanpenelitian terdahulu yang dilakukan oleh Indrajaya (2011) ukuran perusahaan menggunakan rumus:

Ukuran perusahaan = Ln Total Aktiva

6. Umur Perusahaan

Variabel umur perusahaan adalah umur sejak berdirinya hingga perusahaan tersebut masih mampu menjalankan operasinya (Yusralaini, 2009). Merujuk pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Margaretha dan Rizky (2010) umur perusahaan menggunakan rumus:

Umur perusahaan = Log (Tahun penelitian-Tahun pendirian perusahaan)

7. Struktur Aset

Struktur aktiva menggambarkan jumlah kekayaan (aset) yang dapat dijadikan jaminan oleh perusahaan untuk dapat memperoleh pinjaman. Struktur Aktiva diukur dengan membagi aktiva tetap dengan total aktiva (Yeniatie dan Destriana, 2010) dengan rumusan sebagai berikut :

$$SA = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

D. Metode Analisis Data

Analisis statistik deskriptif merupakan suatu teknik yang memberikan informasi mengenai data yang dimiliki dan tidak bermaksud menguji hipotesis. Statistik deskriptif memiliki manfaat untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data (Ghozali, 2016).

a. Uji Asumsi Klasik

Tujuan uji asumsi klasik dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah data memenuhi asumsi klasik. Hal ini menghindari terjadinya estimasi yang bias karena tidak semua data dapat diterapkan regresi. Penelitian ini menggunakan uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heterokedastisitas, dan uji normalitas.

1. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas menurut Ghozali (2013: 105) bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel - variabel itu tidak ortogonal. Variabel orgonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel sama dengan nol. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas didalam model regresi dapat diketahui dari nilai toleransi dan nilai *variance inflation factor* (VIF). Tolerance mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai tolerance rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena VIF=1/tolerance) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai *cut off* yang umum dipakai adalah nilai tolerance 0,10 atau sama dengan nilai VIF diatas 10 (Ghozali, 2013: 105-106).

2. Uji Autokorelasi

Bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier berganda terdapat korelasi antara residual pada periode t dengan residual periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Mendeteksi ada tidaknya autokorelasi penelitian ini menggunakan metode uji Durbin-Watson (DW test).

Uji Durbin-Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya intercept dalam regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel independen. Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi dengan membandingkan nilai DW dengan nilai tabel menggunakan nilai signifikansi 5%. Identifikasi secara statistik ada atau tidaknya gejala autokorelasi dapat dilakukan dengan menghitung nilai Durbin-Watson yaitu nilai d dianggap tidak berbahaya jika terletak di daerah dU < DW < 4-dU. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Pengambilan keptutusan ada atau tidaknya autokorelasi (Ghozali, 2016:107) yaitu:

1) 0 < nilai DW < dl = adanya autokorelasi positif
2) dl ≤ nilai DW ≤ du = tidak ada autokorelasipositif
3) du < nilai DW < 4-du = tidak ada autokorelasi
4) 4-du ≤ d ≤ 4-dl = tidak ada autokorelasi negative
5) 4-dl < nilai DW < 4 = ada autokorelasi negative

3. Uji Heteroskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari residual satu pengamatan kepengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas (Ghozali, 2013: 139). Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya

heteroskedastisitas dalam suatu model regresi linier berganda adalah dengan melakukan uji glejser. Pengujian dilakukan menggunakan *Gletsjer Test*, yaitu meregresikan antara *absolute residual* dengan masing-masing variabel independen. Kriteria pengambilan keputusan:

Jika sig dari t < 0,05 Ho ditolak (ada heterokedastisitas)

Jika sig dari t > 0,05 Ho diteirma (tidak ada heterokedastisitas).

4. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data dalam penelitian terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residu memiliki distribusi normal. Seperti yang diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test.*

Jika nilai *asymptotic significance* di bawah tingkat signifikan sebesar 0,05 maka diartikan bahwa nilai residual terdistribusi tidak normal, sebaliknya jika nilai *asymptotic significance* di atas tingkat signifikan maka diartikan bahwa nilai residual terdistribusi normal (Ghozali, 2016:154).

b. Analisis Regresi Berganda

Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$DER = \alpha + \beta_1\ INST + \beta_2\ MOWN + \beta_3\ IN\ R\&D + \beta_4\ UKP + \beta_5\ UMP + \beta_6\ SA + e$

Keterangan:

DER	= Kebijakan hutang
α	= Konstanta
β_1 ,β_2 ,β_3 ,β_4 ,β_5 ,β_6	= Koefisien regresi
INST	= Kepemilikan institusional
MOWN	= Kepemilikan manajerial
IN R&D	= Biaya Pengembangan & Penelitian
UKP	= Ukuran perusahaan
UMP	= Umur perusahaan
SA	= Struktur aset
e	= Residual

c. Uji Hipotesis

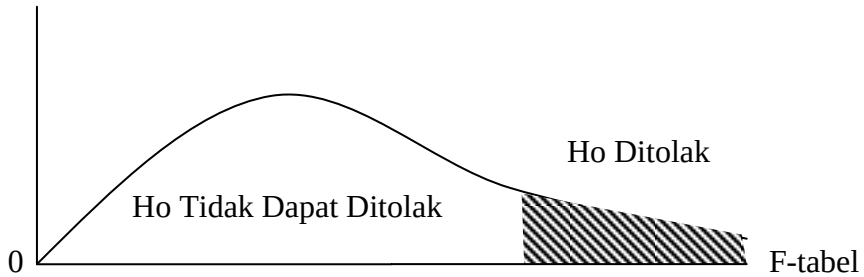
1. Koefisien Determinasi (R^2).

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan model menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (antara nol dan satu) menunjukkan persentase pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat amat terbatas, sedangkan nilai yang mendekati satu berarti variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat (Ghozali, 2016:95).

2. Uji F

Uji F (*Goodness of Fit*) digunakan untuk menguji kelayakan model regresi yang digunakan dalam penelitian. Menurut Ghozali (2011) perhitungan statistik dinyatakan signifikan apabila nilai uji statistik berada pada daerah dimana ho dinyatakan ditolak, perhitungan statistik dinyatakan tidak signifikan apabila nilai uji statistik berada pada daerah dimana ho dinyatakan tidak dapat ditolak Untuk menyimpulkan apakah model masuk dalam kategori cocok (*fit*) atau tidak, dengan membandingkan nilai F hitung dengan nilai F tabel (Suliyanto, 2011). Pengujian dilakukan dengan cara membandingkan dengan kriteria:

a. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, atau P *value* < α = 0,05 maka H_0 ditolak dan H_A tidak dapat ditolak berarti model yang digunakan dalam penelitian bagus (*fit*).
b. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, atau P *value* > α = 0,05 maka H_0 tidak dapat ditolak dan H_A ditolak berarti model yang digunakan dalam penelitian tidak bagus (tidak *fit).*



Gambar 3.1
Uji Statistik F

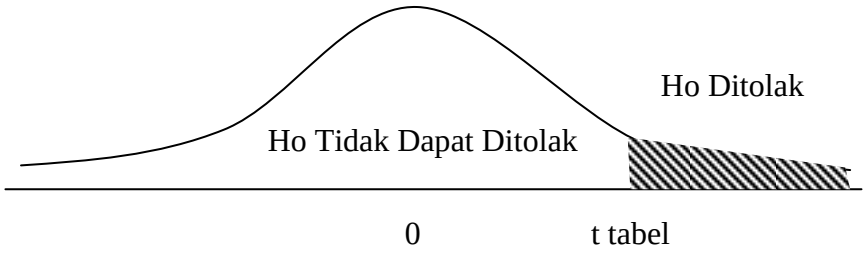
3. Uji t

Uji t bertujuan untuk mengetahui pengaruh dan signifikansi dari masing - masing variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria pengambilan keputusan dalam pengujian ini menurut Ghozali (2016: 99) adalah sebagai berikut :

a. Hipotesis bernilai positif, maka :

1) Apabila p-value > α = 0,05 dan $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 tidak dapat ditolak dan H_A ditolak.

2) Apabila p-value < α = 0,05 dan $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_A tidak dapat ditolak.



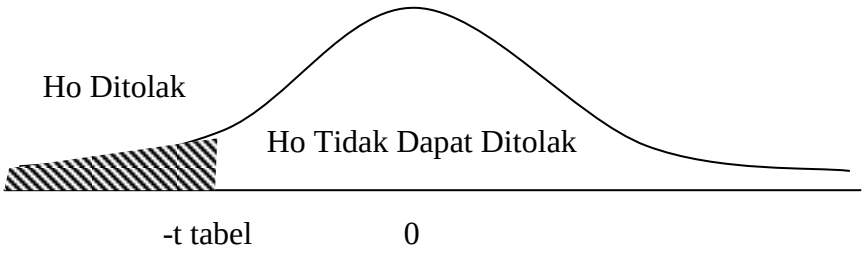
Gambar 3.2

Kurva Uji t Hipotesis Positif

b. Hipotesis bernilai negatif, maka :

1) Apabila p-value > α = 0,05 dan $t_{hitung} < -t_{tabel}$, maka H_0 tidak dapat ditolak dan H_A ditolak.

2) Apabila p-value < α = 0,05 dan $t_{hitung} > -t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_A tidak dapat ditolak.



Gambar 3.3

Kurva Uji t Hipotesis Negatif

BAB V

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh struktur kepemilikan, biaya penelitian & pengembangan, ukuran, umur dan struktur aset perusahaan terhadap kebijakan hutang. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Pengambilan sampel menggunakan metoda *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 18 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, biaya penelitian & pengembangan, ukuran, umur dan struktur aset perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang sebesar 23,2%, sedangkan sisanya 76,8% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian ini. Variabel umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang sedangkan struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, biaya penelitian dan pengembangan, serta ukuran perusahaan, tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang

B. Keterbatasan Penelitian

1. Sampel penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi saja, sehingga sampel dinilai kurang mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.

2. Penelitian ini memiliki *Adjusted* R^2 sebesar 23,2%, hal ini menunjukkan bahwa masih banyak variabel lain yang berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

C. Saran

1. Penelitian selanjutnya diharapkan lebih memperluas sampel penelitian, tidak hanya satu sub sektor tetapi seluruh perusahaan yang ada di BEI.
2. Hasil penelitian ini menunjukan bahwa terdapat 76,8 % faktor lain yang mempengaruhi kebijakan hutang dan tidak dimasukan dalam penelitian ini, dengan demikian penelitian selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian lebih lanjut tentang faktor – faktor lain yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Faktor – faktor lain seperti pertumbuhan perusahaan alasannya apakah perubahan total aset dari tahun ke tahun akan mempengaruhi suatu perusahaan memutuskan menggunakan dana eksternal untuk mendanai operasional perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Andika, Putri dan Ratih Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Des 2009, Vol 11 no 3.

Anggraini, Novi. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. Universitas Pandanaran Semarang.

Baridwan, Zaki. 2004. *Intermediate Accounting.* Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Baysinger, B.D., and H., Butler. 1985. "*Corporate Governance and the Board of Director: Performance Effects of Changes in Board Composition*", Journal of Low, Economic and Organization 1 (Fall): 101-124.

Beny. 2013. Pengaruh Dividend Payout, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional Dan Aliran Kas Bebas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Volume 15 (No.2). Desember.

Brigham, E.F.dan Gapenski, Louis C. 1996. "*Intermadiate Finance Management*" (5 th ed.). Harbor Drive: The Dryden Press.

Damayanti, Isrina. 2006. Analisis Pengaruh *Free Cash Flow* dan Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur Indonesia. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Damayanti, dinar dan Titin Hartini. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Consumer Goods Di BEI Periode 2008-2012. STIE MDP

Erdiana, H. E. 2011. Analisis Pengaruh *Firm size*, *Business Risk*, *Profitability*, *Assets Growth*, dan *Sales Growth* Terhadap Struktur Modal. Studi Kasus Pada Perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2008.

Fidyati, Nisa. 2003. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*. Volume 1 (No.1). Januari.

Ghozali dan Chariri, 2007. Teori Akuntansi. Semarang: Badan Penerbit Undip.

Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketujuh. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

_____. 2016. *Aplikasi Analis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi ke 7. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gleason, K. I. dan Klock, M. 2006. *Intangible Capital in the pharmaceutical and chemical industry*. The Quarterly Review of Economic and Finance. Vol. 46, No. 2, pp. 300-314.

Hall, R. 1993. *A Framework Linking Intangible Resources and Capabiliites to Sustainable Competitive Advantage*. Strategic Management Journal. Volume 14, Issue 8, pages 607–618, November 1993. dalam Setiaji, R. Nurchyo. Christian. 2011. Pengaruh Rasio Intensitas Penelitian dan Pengembangan, Rasio Tingkat Pengembalian Ekuitas dan Rasio Pembayaran Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi FE. Universitas Diponegoro.

Hanafi, Mamduh. 2004. "Manajemen Keuangan", BPFE, Yogyakarta.

Harjopranoto, W. 2006. Interdependent Analysis of Leverage, Dividend, and Managerial Ownership Policies. Gadjah Mada International Journal of Business. Vol. 8, No. 2, hlm.179-199.

Haruman, Tendi. 2008. Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Finance and Banking Journal.* Volume 10 (No.2). Bandung.

Husnan, Suad. 2000, Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang), Yogyakarta: BPFE.

Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2004. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. UPP AMP YKPN: Yogyakarta.

_____. 2006. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kelima. UPP STIM YKPN: Yogyakarta.

Indahningrum, Rizka Putri dan Ratih Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemiliken Institusional, Deviden, Pertumbuhan Perusahaan, *Free cash flow* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Jurnal Bisnis dan Akuntansi vol.11 No 3 Hlm 189-207. Skripsi Kampus STIE Trisakti.

Indrajaya, Glenn. 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. Jurnal Ilmiah Akuntansi, 06.

Isrina, Damayanti, 2006. Analisa Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia.Skripsi Universitas Islam Indonesia: Yogyakarta.

Ismiyati, F dan M.M, Hanafi. 2003. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Deviden Analisis Persamaan Stimulan. Simposium Jurnal Akuntansi Vol. 6. No. 7. Hal 260-277.

Jensen, M. C and Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm : Managerial Behavior,Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*,Oktober, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360.

Lu et al. 2010. *Discovering Important Factors of Intangible Value by Association Rules.* The International Journal of Digital Accounting Research Vol. 10, 2010 pp. 55-85.

Margaretha, Farah dan Rizky Ramadhan. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, 12(2): 119-130.

McWilliams, A. and D. Siegel. 2001. "Corporate Social Responsibility: A Theory of Firm Perspective". Academy of Management Review, Vol. 26 No. 1, pp. 117-127.

Moh'd et.al. 1998. *The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy*: a Time-Series Cross-Sectional Analysis: Financial Review 33. Page 85-98.

Munawir, S. 2004. Analisis Laporan Keuangan, Edisi 4, Penerbit Liberty, Yogyakarta.

Murtiningtyas, Andika Ivona.2012. Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal* 1 (2) (2012).

Myers, S. C & N.S Majluf. 1984. "*Corporate Financing & Invesment Decision When Firm Have Information That Investor Do Not Have*". Journal of Financial Economics. 13. pp 187-221.

Nabela, Yoandhika. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*.

Padget, R. C. dan Jose I. Galan. 2010. *The Effect of R&D Intensity on Corporate Social Responsibilty.* Journal of Business Ethics 93. P.407-418.

Panigyrakis, G.G dan Theodoridis, P.K. 2009. Market Orientation and Performance : an Empirical Investigation in the Retail Industry in Greece. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 14.

Purnianti, Ni Komang Ayu dan I Wayan Putra. 2016. Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Non Keuangan: Studi Empiris perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2013. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Volume 14: 91-117.

Putri, Meidera Elsa Dwi. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan. ISSN: 2303-1018 E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol. 14.1 Januari 2016: 91-117.

Riyanto, Bambang. 2004. Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta : BPFC. Edisi ke 4.

Rustendi, Tedi dan Farid Jimmi. 2008. Pengaruh Hutang Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. ISSN: 1907 – 9958 Jurnal Akuntansi FE Unsil Vol. 3.

Santoso, Adi. 2016. Implementasi *Corporate Social Responsibility*, Intensitas *Research And Development*, Kepemilikan Asing terhadap Nilai Perusahaan.

Sartono, Agus. 2001. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: BPEF-YOGYAKARTA.

Sekaran, Uma. 2006, Metodologi Penelitian untuk Bisnis, Edisi 4, Buku 1, Jakarta: Salemba Empat.

Shleifer, A. dan Vishny, R.W. 1986. Large Shareholders and Coporate Control. *Journal of Political Economy.*Vol. 94, No. 3, pp. 461-488.

Solikhah et. al. (2010). *Implikasi Intellectual Capital terhadap Financial Performance, Growth dan Market Value*; Studi Empiris dengan Pendekatan *Simplisitic Specification.* Simposium National Akuntansi XIII (SNA XIII), Purwokerto: 13-15 Oktober 2010.

Steven dan Lina. 2011. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol. 13, No. 3. Desember.

Subekti, Imam dan Novi Wulandari. 2004. Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Audit Delay di Indonesia. Artikel SNA VII, halaman 991-1002.

Sudana, I. 2011. Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek. Jakarta :

Erlangga.

Sugiyono. 2013. Metode Penelitian Bisnis. Bandung: Alfabeta.

Suliyanto. 2011. Ekonometrika Terapan: Teori & Aplikasi dengan SPSS. Yogyakarta : ANDI.

Surya, Dennys dan Deasy Ariyanti Rahayuningsih, (2012). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 14, No. 3. Hal 213-225.

Susanto, Yulius Kurnia. 2011. Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistimatik, Set Peluang Investasi dan Kebijakan Hutang. 2011. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. 13(3): 195-220.

Suwito dan Herawaty. 2005. ”Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Tindakan Perataan Laba yang dilakukan oleh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”. SNA VIII Solo. September.

Syakur, Ahmad Syafi’i. 2009. *Intermediate Accounting.* AV Publisher. Jakarta.

Trisnawati, Ita. 2016. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia: *Jurnal Bisnis dan Akuntansi.* Volume 18: 33-42. *http://papers.ssrn.com*

Vicente, J.A.Z. dan Lorente, J.D.V. 2001. Strategic Moves and Organizational Survival in Turbulent Environments: The Case of Spanish Banks (1983–97). *Journal of Management Studies 43:3.* May. 485-519.

Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif*Theory Agency*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 5, No.1, Januari.

Widnyani, AA Dwi. 2012. *Pengaruh Keputusan Pendanaan, Profitabilitas dan Struktur Asset Terhadap Economic Value Added Pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia.* Jurnal Riset Akuntansi, Vol. 2, No. 1. Universitas Mahasaraswati Denpasar (dipublikasikan).

Wilson dan Campbell, 1995. Dialihbahasakan oleh Tjintjin F. Tjendera. Contollership: Tugas Akuntan Manajemen. Edisi ketiga. Erlangga. Jakarta.

Yeniatie. dan N. Destriana. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Bisnin dan Akuntansi Vol. 12 (1)): 1-16.

Yusralaini, Amir Hasan, dan Imelga Helen. 2009. Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Struktur Modal, Umur Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan *Automotive and Alied Product* di Bursa Efek Jakarta. Jurnal ekonomi, 17(3).

Zen, Sri Daryanti dan Merry Herman. 2007. Pengaruh Harga Saham, Umur Perusahaan dan Rasio Profitabilitas Perusahaan Terhadap Tindakan Perataan Laba yang Dilakukan Oleh Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Jumal Akuntansi & Manajemen, 2 (2): 57- 71.