

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dijelaskan di bab sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, hal ini dibuktikan dengan nilai *beta* bernilai negatif sebesar 0,028 dan nilai signifikansi sebesar 0,768. Hasil statistik uji t untuk variabel *beta* diperoleh nilai signifikan sebesar 0,768 lebih besar dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$ menunjukkan hasil yang tidak signifikan sehingga H_{a1} ditolak. Hipotesis yang ditolak tersebut berarti bahwa risiko bisnis tidak dapat digunakan untuk memprediksi kemungkinan perusahaan nonkeuangan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007 – 2009 dalam memengaruhi kebijakan utang.
2. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, hal ini dibuktikan dengan nilai ROE bernilai positif sebesar 0,385. Hasil statistik uji t untuk variabel ROE diperoleh nilai signifikan sebesar 0,034 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$ sehingga H_{a1} ditolak.

Pengaruh positif profitabilitas terhadap kebijakan utang perusahaan mengikuti teori struktur modal oleh Miller dan Modigliani dalam Brigham dan Houston (2004) yang menunjukkan fungsi utang sebagai pengurang pajak (*tax shield*). Semakin tinggi keuntungan sebuah perusahaan maka semakin tinggi pula

kewajiban pajak yang harus dibayarkan kepada pemerintah, adalah hal yang wajar apabila manusia tidak ingin kekayaannya berkurang, oleh karena itu utang digunakan oleh perusahaan untuk mengurangi kewajiban pajak mereka. Hubungan positif ini juga mendukung teori *signaling* Miller dan Modigliani dalam Brigham dan Houston (2004), yang menunjukkan ketika perusahaan memiliki profitabilitas yang baik, maka dalam melakukan kebijakan pendanaannya, perusahaan akan menerbitkan utang dibandingkan dengan ekuitas. Hal tersebut dilakukan untuk melakukan ekspansi yang membutuhkan banyak dana untuk mendorong peningkatan laba di masa yang akan datang. Perusahaan dalam kondisi yang baik akan menimbulkan ketertarikan investor dalam menanamkan modalnya dan kreditur dalam memberikan pinjaman dananya. Untuk mengetahui sejauh mana perusahaan dapat mengembalikan utang dan sanggup membayar bunga pinjaman, dapat diketahui dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan efektifitas laba yang dihasilkan. Dua hal tersebut dapat diukur melalui rasio antara laba operasional bersih dengan total aktiva yang dimiliki. Semakin tinggi rasio ini, berarti semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam mengembalikan utang dan membayar bunga pinjaman, semakin rendah rasio ini, berarti semakin kecil pula kemampuan perusahaan dalam mengembalikan utang dan membayar bunga pinjaman.

3. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, hal ini dibuktikan dengan nilai Log_TA bernilai positif sebesar 0,041. Hasil statistik uji t untuk variabel ROE diperoleh nilai signifikan sebesar 0,001 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$ sehingga H_{a1} diterima.

Pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang menunjukkan bahwa perusahaan yang besar mempunyai *asymmetric information* yang lebih kecil sehingga pihak luar dapat memperoleh informasi lebih mengenai perusahaan tersebut sehingga lebih mudah bagi perusahaan yang lebih besar untuk mendapatkan utang dan juga karena adanya akses ke pasar modal yang lebih mudah untuk perusahaan besar. Pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang juga dapat dijelaskan oleh adanya batasan yang dibuat oleh kreditur dalam memberikan pinjaman sehingga kreditur akan lebih mudah memberi utang kepada perusahaan yang lebih besar dengan asumsi bahwa kemungkinan perusahaan besar untuk mengalami kebangkrutan sangat kecil sehingga kreditur akan merasa lebih aman untuk memberi pinjaman kepada perusahaan yang lebih besar.

Perusahaan berskala besar akan lebih mudah dalam mencari investor yang hendak menanamkan modalnya dalam perusahaan dan kreditur dalam rangka memperoleh kredit dibandingkan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan digunakan untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan dari jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan dari waktu ke waktu. Jumlah aktiva yang

dimiliki perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh *debt holder* dalam memberikan pinjaman, hal ini sebagai jaminan bagi *debt holder* atas pinjaman yang diberikan kepada perusahaan.

4. Hasil pengujian secara simultan atau uji F menunjukkan bahwa risiko bisnis, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan. Hasil uji koefisien determinasi dengan nilai *Adjusted R²* menunjukkan bahwa variabel risiko bisnis, profitabilitas dan ukuran perusahaan memengaruhi kebijakan utang perusahaan sebesar 10,1%, sedangkan sisanya 89,9% dijelaskan oleh variabel di luar model.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih mempunyai beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan kriteria-kriteria tertentu dalam pemilihan sampel. Kriteria-kriteria tersebut yaitu, perusahaan-perusahaan yang digunakan sebagai sampel uji regresi merupakan perusahaan-perusahaan yang tergolong dalam 8 industri yang didasarkan pada klasifikasi JASICA. Data yang didapat dari industri tersebut telah berkurang dari adanya keterbatasan data seperti:
 - a. Perusahaan tidak memiliki risiko finansial (*Debt Ratio*) negatif. Hal ini disebabkan dalam beberapa perusahaan ada yang memiliki ekuitas negatif. Penelitian ini juga menghilangkan *debt ratio* yang memiliki nilai lebih

dari sama dengan 1,000; yang berarti perusahaan tersebut memiliki utang yang nilainya lebih besar atau sama dengan nilai ekuitas perusahaan.

- b. Penelitian ini tidak mengikutsertakan perusahaan dengan laba negatif (rugi).
 - c. Hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi ke perusahaan-perusahaan lain yang memiliki kriteria yang berbeda dengan kriteria-kriteria perusahaan yang ada dalam penelitian ini.
2. Sampel yang digunakan untuk menguji hipotesis merupakan sampel kecil dari klasifikasi industri yang ada pada JASICA, sehingga hasil penelitian belum tentu mampu mewakili keseluruhan industri yang ada.
 3. Keterbatasan penelitian ini terdapat pada jangka waktu penelitian yang relatif pendek bila dibandingkan dengan beberapa penelitian terdahulu, sehingga menyebabkan terbatasnya jumlah sampel yang digunakan.
 4. Keterbatasan dalam uji ini adalah pada kesulitan mendapat data utang yang memiliki beban bunga (variabel DR), data seperti ini di Indonesia tidak disediakan layaknya perhitungan rasio biasa. Data utang ini harus ditelaah dengan membaca laporan keuangan perusahaan pada bagian Catatan Laporan Keuangan, untuk membedakan mana utang yang memiliki beban bunga maupun yang tidak.

C. Saran

Berdasarkan keterbatasan dalam penelitian ini, maka saran untuk penelitian-penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Bila data utang yang memiliki beban bunga pada masa mendatang mampu didapat dengan mudah, maka disarankan untuk memperbanyak jumlah industri agar penelitian yang dilakukan mampu mewakili keseluruhan industri yang ada.
2. Sebaiknya dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mendorong perusahaan melakukan kebijakan utang selain *business risk*, *profitability* dan *firm size*. Seperti tingkat kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, tingkat likuiditas, struktur aktiva serta pertumbuhan perusahaan.
3. Investor hendaknya mempertimbangkan variabel ukuran perusahaan yang berpengaruh positif terhadap kebijakan utang perusahaan, dalam menginvestasikan atau menanamkan modalnya.
4. Bagi kreditur, disarankan dalam memberikan dana pinjaman, hendaknya selalu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban finansialnya. Hal ini menyangkut risiko kredit macet yang dihadapi oleh kreditur masih relatif tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari. (2003). *Statistika Induktif untuk Ekonomi dan Bisnis*. Edisi Kedua. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Atmadja, Lukas Setia. (2008). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Bowen, Robert M., Lane A. Daley, Charles C. Huber, Jr., (1982). "Evidence on the Existence and Determinants of Inter-Industry Differences in Leverage". *Financial Management*, Vol. 11, No.4 1982, pp. 10-20.
- Gozali, Imam. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Empat. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadianto, Bambang. (2008). "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi periode 2000-2006 : Sebuah Pengujian Hipotesis *Pecking Order*". [online] (<http://www.google.com>. diakses Selasa, 20 Februari 2012)
- Hanafi, Mamduh M. (2010). *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Hanafi, Mamduh M dan Abdul Halim. (2009). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Handayani, Ratih dan Seftianne. (2011). "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13 No. 1 April 2011, hal. 39-56.
- Happyani, Prima Nur. (2009). "Pengujian Teori *Static Trade Off* dan *Pecking Order Theory* pada Sektor Manufaktur, Pertambangan, dan Properti di BEI 2000-2007". *Skripsi tidak diterbitkan*. FE UI.
- Husna, Suad dan Enny Pudjiastuti. (2004). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- <http://www.idx.co.id/>. Diakses Senin, 21 November 2011.
- _____. (2011). "Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia 2010". [online].(<http://www.idx.co.id/Portals/0/Information/ForInvestor/StockMa>

rketIndicies/FileDownload/Buku%20Panduan%20Indeks%202010.pdf.
Diakses Kamis, 21 November 2011).

_____. (2011). “Utang Dubai Guncang Keuangan Global”. [online].
(<http://economy.okezone.com/read/2009/11/28/213/279817/utang-dubai-guncang-keuangan-global>. Diakses Sabtu, 10 Maret 2012).

_____. (2012). “Kasus Dubai, Fase Awal Krisis Baru?”. [online].
(<http://nasional.kompas.com/read/2009/11/29/14084043/function.simplex.ml-load-file>. Diakses Kamis, 15 Desember 2011).

_____. (2012). “*Standard Industrial Classification*”. [online].
(http://en.wikipedia.org/wiki/Standard_Industrial_Classification. Diakses Jumat, 6 Januari 2012).

_____. (2012). “*Standard Industrial Classification (SIC) System*”. [online].
(<http://www.census.gov/epcd/www/sic.html>. Diakses Jumat, 6 Januari 2012).

_____. (2011). “Statistika Pasar Modal Minggu Kelima Desember 2009” .
[online]
(http://bapepam.go.id/pasar_modal/publikasi_pm/statistik_pm/2009/2009_XII_5.pdf. Diakses Rabu, 14 Desember 2011).

Indonesia *Stock Exchange*. (2010). “Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia”. Jakarta: Indonesia *Stock Exchange*.

Pasaribu, Rowland Bismark Fernando. (2009). “Koreksi Bias Koefisien *Beta* di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol.3, No. 2 hal.22-25.

Remmers, L., Arthur Stonehill, Richard Wright, and Theo Beekhuisen. (1974). “Industry and Size as Debt Ratio Determinants in Manufacturing Internationally”. *Financial Management*, Vol. 3, No. 2, 1974, pp. 24-32.

Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar - Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFPE.

Rum, Muhammad. (2010). “Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Risiko dan *Return Saham* Sebelum dan Selama Masa Krisis Moneter Berlangsung”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 2, No.15 hal.417-431.

Schwartz, E. and J. Richard Aronson. (1967). “Some Surrogate Evidence in Support of the Concept of Optimal Financial Structure”. *The Journal of Finance*, Vol. 22, No.4, 1967, pp 10-18.

- Scott, David F. Jr. (1972). "Evidence on the Importance of Financial Structure". *Financial Management*, Vol. 1, No.2, 1972, pp. 45-50.
- Soesetio, Yuli. (2008). "Kepemilikan Manajerial dan Instiusional, Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 12 No. 3 September 2008, hal. 384-398.
- Supangat, Andi. (2008). *Statistika dalam Kajian Deskriptif, Inferensi, dan Nonparametrik*. Edisi Pertama. Jakarta : Kencana.
- Tandelin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Tri H, Theresia dan Eduardius Tandelin. (2007). " Pengaruh Firm Size, Tangible Assets, Growth Opportunity, Profitability, dan Business Risk pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia: Studi Kasus di BEJ". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol.1 No.1 Maret,hal. 1-10.
- Taufik, Nukman dan Dwipraptono Agus Harjito. (2010). "Capital Structure Analysis in the Application of Fiscal Theory, Trade-Off Theory and Pecking Order Theory". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 11 No.1 Januari 2010, hal. 55-56.
- Wibisono, Yusuf. (2005). *Metode Statistika*. Edisi Pertama. Yogyakarta : Gadjah Mada University Press.
- Widarjono, Agus. (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : Ekonisia.
- Wild, J.J., Subramanyam, K.R., Robert F. Hasley. (2005). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kedelapan. Jakarta : Salemba Empat.
- Wiliandri, Ruli. 2011. "Pengaruh Blockholder Ownership dan Firm Size terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan". *Jurnal Ekonomi Bisnis*. Th. 16 No.2 Juli,hal. 95-102.
- Yeniatie dan Nicken Destriana. 2010. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12 No. 1 April,hal. 1-16.