

## **BAB 6**

### **PENUTUP**

#### **6.1. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

1. Variabel profit yang dihitung dengan menggunakan proksi *return on asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003 - 2007. Pengaruh negatif signifikan ini terjadi pada semua kategori perusahaan yang dibagi berdasarkan kesempatan pertumbuhannya baik pada rendah, sedang dan tinggi. Hal ini berarti *profit* memiliki peranan penting pada perusahaan dalam kebijakan pembiayaan perusahaan. Arah hubungan variabel *profit* ini konsisten dengan penelitian sebelumnya oleh Effendy, dan Myers dan Majluf, di mana penelitian memberikan bukti empiris adanya kecenderungan digunakannya *pecking order* teori pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia.
2. Variabel *collateral asset* yang diproksikan dengan total aktiva tetap ditambah dengan *inventory* perusahaan dan bagi dengan total aktiva yang memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap *leverage* terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003 - 2007 secara keseluruhan, serta perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi dan rendah. Hal ini berarti *collateral asset* bukan

merupakan faktor penentu kebijakan hutang perusahaan-perusahaan manufaktur tersebut. Hanya pada perusahaan manufaktur yang memiliki pertumbuhan sedang yang memiliki pengaruh positif dan signifikan. Hal ini berarti *collateral asset* merupakan peranan penting pada perusahaan yang memiliki pertumbuhan sedang dalam keputusannya untuk menggunakan hutang atau tidak.

3. Variabel risiko yang diproksikan dengan standar deviasi profit 3 tahun sebelum periode penelitian yang dibagikan dengan penjualan, didapatkan bahwa memiliki pengaruh yang signifikan. Namun, hanya pada perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh sedang dan rendah memiliki arah positif, sedangkan pada perusahaan yang memiliki peluang bertumbuh tinggi dan perusahaan manufaktur secara keseluruhan memiliki arah negatif. Hal ini risiko memiliki peranan penting dalam penentuan *leverage* perusahaan. Namun, hanya saja pada perusahaan yang memiliki peluang bertumbuh sedang dan rendah, lebih cenderung terjadi masalah agensi. Sedangkan, pada perusahaan yang memiliki peluang bertumbuh tinggi dan secara keseluruhan lebih cenderung terjadinya *pecking order* teori.
4. Variabel *profit*, *collateral asset* dan risiko secara berganda berpengaruh signifikan terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2003 - 2007. Variasi *leverage* perusahaan yang dijelaskan oleh ketiga variabel bebas pada penelitian ini hanya 39,38%, sedangkan sisanya sebesar 60,62% dijelaskan oleh variabel

lain yang tidak terdapat pada model persamaan regresi ini. Sedangkan pada perusahaan manufaktur yang memiliki peluang tumbuh tinggi, ketiga variabel bebas tersebut mampu menjelaskan variasi *leverage* sebesar 55,58%. Pada perusahaan manufaktur yang memiliki peluang bertumbuh sedang, ketiga variabel bebas ini dapat menjelaskan sebesar 44,99%. Sedangkan pada perusahaan manufaktur yang memiliki peluang bertumbuh rendah, ketiga variabel bebas ini hanya mampu menjelaskan 9,32%. Ini menunjukkan bahwa semakin kecil peluang bertumbuh suatu perusahaan maka semakin banyak faktor-faktor yang diperhatikan dalam kebijakan penggunaan hutang perusahaan.

## 6.2. Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan kesimpulan yang ditetapkan, maka terdapat beberapa hal yang dapat disarankan dari penelitian ini, di antaranya:

1. Menambahkan variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Hal ini dikarenakan nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada penelitian ini masih rendah, terutama pada perusahaan yang memiliki peluang rendah. Sehingga masih banyak variabel lain yang dapat menentukan penggunaan *leverage* pada perusahaan.
2. Penelitian berikutnya dapat menambahkan sampel perusahaan yang diteliti karena sampel yang digunakan pada sampel ini masih sedikit dibandingkan dengan jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Pada penelitian berikutnya dapat menggunakan perusahaan pada semua sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga dapat menunjukkan secara umum faktor penentu *leverage* di Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Barclay, et al. (1992) *The Determinant of Corporate Leverage and Dividend Policies*. University of Rochester.
- Barclay, Michael J., & Cliff W. Smith (1996). On Financial Architecture; Leverage, Maturity and Priority. *Journal of Applied Corporate Finance* 8, 4-17.
- Barclay, Michael J., Leslie M. Marx, and Clifford W. Smith, Jr., (2003). The Joint Determination of Leverage and Maturity. *Journal of Corporate Finance* 9 (No. 2, March), 149-167.
- Barton, et al. (1989). An Empirical Test of Stakeholder Theory Predictions of Capital. *Financial Management* 18, 36-44.
- Baskin, J. (1989). An Empirical Investigation of the Pecking Order Hypothesis. *Financial Management*, Spring, 26-35
- Bradley, et al. (1984). On the Existence of An Optimal Capital Structure: Theory and Evidence. *The Journal of Finance* 39, 857-880.
- Brigham, E.F. & Philip R. Daves. (2002) *Intermediate Financial Management 7<sup>th</sup> Edition*. New York: Thomson Learning Inc.
- Castanias, R. (1983). Bankruptcy Risk and Optimal Capital Structure. *The Journal of Finance* 38, 1617-1635.
- Damadoran, A. (1997). *Corporate Finance Theory and Practice*. New Jersey: John Wiley & Sons
- De Jong A. (1999). *An Empirical Analysis of Capital Structure Decisions in Dutch Firms*. Ph.D Dissertation. Tilburg University.
- Effendy, Endah Irawati. (2005). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Leverage pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Surabaya: Universitas Widya Mandala.
- Friend, L., & H.P. Lang. (1988). An Empirical Test of the Impact of Managerial Self-Interest on Corporate Capital Structure. *Journal of Finance* 43, 271-281.

- Gujarati, D.N., (2003). *Basic Econometrics 4<sup>th</sup> Edition*, New York: McGraw-Hill International.
- Harris, M., & A. Raviv. (1991). The Theory of Capital Structure. *Journal of Finance* 46, 297-355.
- Hovakimian, A., T. Opler, and S. Titman., (2001). The Debt-Equity Choice. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 36, 1-24.
- Husnan, S. (2001). *Indonesia in Corporate Governance and Finance in East Asia: A Study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, Philippines, and Thailand*. Vol. 2, edited by: Zhuang J., David Edwards and Virginita A. Capulong, Asian Development Bank.
- Jeeshim & KUCC625. (2003). *Multicollinearity in Regression Models*. Retrieved from <http://php.indiana.edu/~kucc625>.
- Jensen, Michael C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economic Review* 76, 323-339.
- & Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firms: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3-4. 305 – 360.
- Jung Kooyul, Yong-Cheol Kim, Rene M. Stulz., (1996). Timing, Investment Opportunities, Managerial Discretion, and the Security Issue Decision. *Journal of Financial Economics* 42, 159-185.
- Kaaro, Hermeindito., (2003). Simultaneous Analysis of Corporate Investment, Dividend and Finance: Empirical Evidence under High Uncertainly. *Journal of Accounting, Management, and Economics Volume 3 (No. 1, February)*, 1-17.
- Kim, et al. (1998). The Determinant of Corporate Liquidity; Theory and Evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 33, 335-359.
- Kim, W., & Sorensen, E. (1986). Evidence on the Impact of the Agency Cost of Debt on Corporate Debt Policy. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 21, 131-144.
- Kompas Media Nusantara. (25 Februari 2004). *Ada Kesenjangan 9 Persen Hitungan PDB Akibat Pertumbuhan Tak Tampak*. Kompas Online (<http://www2.kompas.com/kompas-cetak/0402/25/ekonomi/874746.htm>).

- Lang, Larry, Eli Ofek, and Rene M. Stulz., (1996). Leverage, Investment, and Firm Growth. *Journal of Financial Economics* 40, 3-29.
- Leland, Hayne., & David Pyle. (1977). Information Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. *Journal of Finance* 44, 771-787.
- Mackie-Mason, J.K. (1990). Do Taxes Affect Corporate Financing Decision? *The Journal of Finance* 45, 1471-1493.
- Martin, et al. (1988). *The Theory of Finance: Evidence and Application*. Chicago: The Dryden Press.
- Megginsin, W. L., Scott B. Smart., & Lawrence J. Gitman. (2007). Corporate Finance Second Edition. Canada: Thompson South-Western.
- Modigliani, F., & Merton Miller. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review* 47-3, 261-297.
- . (1963). Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review* 32-1, 261-275.
- Morellec, E., (2001). Can Managerial Discretion Explain Observed Leverage Ratios? *Review of Financial Studies* 17 (No.1), 257-.294.
- Myers, Stewart., (1977), Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics* 5, 147-175.
- Myers, Stewart C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance* 39, 575-592.
- Myers, Stewart C., & Majluf N.S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investor Do Not Have. *Journal of Financial Economics*. Vol. 13. 187-221.
- Pratisto, Arif. (2009). *Statistik Menjadi Mudah dengan SPSS 17*. Jakarta: PT. Elex Media Computindo.
- Putu Anom, M, & Jogiyanto Hartono. (2002). Uji Teori Keagenan dalam Hubungan Interpendensi Antara Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Deviden. *Simporsium Nasional Akuntansi* 5. 635-647.
- Rajan, R.G., & Zingales, L., (1995). What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence from International Data. *Journal of Finance* 5. 1421-1460.

- Ross, S.A. (1977). The Determination of Financial Structure: the Incentive-Signaling Approach. *The Bell Journal of Economics* 8, 23-40
- Sartono, Agus. (2000). *Ringkasan Teori Manajemen Keuangan, Soal dan Penyelesaiannya edisi 3*. Yogyakarta: BPFE.
- Schoubben, F., & Van Hulle, C. (2004). The Determinants of Leverage; Differences between Quoted and Non Quoted Firms. *Tijdschrift voor Economie en Management Vol. XLIX, 4*.
- Shueterin G., Lowe P., & Morling, S. (1993). The Determinants of Corporate Leverage: A Panel Data Analysis. *Research Discussion Paper Reserve Bank of Australia*. 2-52.
- Shyam-Sunder, L., & S.C. Myers. (1999). Testing Static Tradeoff against Pecking Order Models of Capital Structure. *Journal of Finance Economics* 51, 219-244.
- Sriwardany. (2006). *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Tbk*. Medan: Universitas Sumatera Utara.
- Stulz, Rene, (1990). Managerial Discretion and Optimal Financial Policies. *Journal of Financial Economics* 26, 3-27.
- Taggart, R.A. (1985). *Secular Patterns in the Financing of U.S. Corporate*. In *Corporate Capital Structure in the United States*, ed. B.M Friedman. Chicago: The University of Chicago Press: 13-80.
- Tim Berita Informasi Terkini. (01 November 2008). *Akhir Dari Bakrie ... Setelah Terpaksa Menjual Bumi Resources Untuk Melunasi Hutang Sebesar Hampir 13 Triliun*. Berita Informasi Terkini Online. (<http://akuindonesiana.wordpress.com/2008/11/01/akhir-dari-bakrie-setelah-terpaksa-menjual-bumi-resources-untuk-melunasi-hutang-sebesar-hampir-13-triliun/>)
- Tim Kompas. (21 Desember 1998). *Krisis Ekonomi 1998, Tragedi Tak Terlupakan*. Kompas Online diunduh dari (<http://indrianuriyani.wordpress.com/2009/02/06/krisis-ekonomi-1998-tragedi-tak-terlupakan/>).
- Tim Sinar Indonesia Baru. (16 Desember 2008). *Pengelolaan Bisnis ALa Grup Bakrie Dinilai Terlampaui Beresiko, Jatuh Karena Hasrat Ekspansi*. Sinar Indonesia Baru Online. (<http://hariansib.com/2008/12/16/pengelolaan->



bisnis-ala-grup-bakrie-dinilai-terlampau-beresiko-jatuh-karena-hasrat-ekspansi/).

Titman, Sheridan & Roberto Wessels. (1988). The Deteminants of Capital Structure Choice. *Journal of Finance Research* 22-2, 261-187.

Wedig, et al. (1988). Capital Structure, Ownership, and Capital Payment Policy; The Case of Hospitals. *The Journal of Finance* 43, 21-40.

Winarno, W. Wing. (2009). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews edisi 2*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.