



UNIVERSITAS INDONESIA

**PENGARUH HUTANG TERHADAP *MARKET POWER*
PERUSAHAAN DI INDONESIA**
(Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2010)

SKRIPSI

NORA NURBETTI SIMANULLANG

0806349176

**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
PROGRAM STUDI ADMINISTRASI NIAGA
KEKHUSUSAN KEUANGAN
DEPOK
APRIL 2012**



UNIVERSITAS INDONESIA

**PENGARUH HUTANG TERHADAP *MARKET POWER*
PERUSAHAAN DI INDONESIA
(Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2010)**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi

NORA NURBETTI SIMANULLANG

0806349176


**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
PROGRAM STUDI ADMINISTRASI NIAGA
KEKHUSUSAN KEUANGAN
DEPOK
APRIL 2012**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri, dan semua
sumber baik yang dikutip maupun yang dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar**

Nama : Nora Nurbetti Simanullang

NPM : 0806349176

Tanda Tangan : 


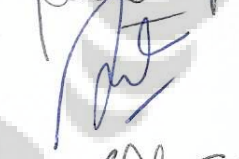
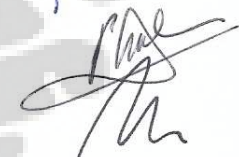
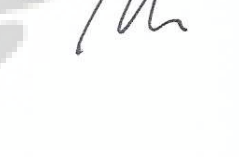
Tanggal : 13 April 2012

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :
Nama : Nora Nurbetti Simanullang
NPM : 0806349176
Program Studi : Administrasi Niaga
Judul Skripsi : Pengaruh Hutang terhadap *Market Power* Perusahaan di Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2010)

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi pada Program Studi Administrasi Niaga Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Indonesia

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Ir. Bernardus Yulianto Nugroho MSM, Ph.D ()
Penguji : Fibria Indriati S.Sos., M.Si. ()
Ketua Sidang : Drs. Pantius D. Soeling, M.Si ()
Sekretaris : Erwin Haridurdin S.Sos, M.Ak ()

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 13 April 2012

KATA PENGANTAR

Puji Syukur saya panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena atas berkat dan karunia-Nya saya dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat mencapai gelar Sarjana Ilmu Administrasi Fakultas Ilmu Sosial Ilmu Politik Universitas Indonesia. Saya menyadari bahwa tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan skripsi ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu saya mengucapkan terima kasih kepada :

1. Prof. Dr.der Soz. Gumilar Rusliwa Somantri selaku Rektor Universitas Indonesia.
2. Prof. Dr. Bambang Shergi Laksmono, M.Sc selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia.
3. Prof. Dr. Irfan Ridwan Maksum, M.Si. selaku Ketua Program Sarjana Reguler Departemen Ilmu Administrasi Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia.
4. Dr. Roy Valiant Salomo, M.Soc.Sc., selaku Ketua Departemen Ilmu Administrasi FISIP UI.
5. Ixora Lundia, S. Sos. MS selaku Ketua Program Studi Administrasi Niaga.
6. Fatimah Muchtar S.Sos., M.Si. selaku Pembimbing Akademik yang telah memberikan arahan mata kuliah dari awal semester.
7. Bapak Ir. Bernardus Yuliarto Nugroho MSM,Ph.D, selaku dosen pembimbing saya yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan skripsi ini.
8. Fibria Indriati S.Sos., M.Si. selaku penguji, Drs. Pantius D. Soeling, M.Si selaku ketua sidang, dan Erwin Harinurdin S.Sos., M.Ak selaku sekretaris sidang dalam sidang skripsi saya yang telah memberikan masukan dalam tahap perbaikan skripsi ini.

9. Orang tua saya (K.Simanullang dan S.Sirait), kakak-kakak saya (Marlina, Roslinda, Maryanti, dan Efni), adik-adik saya (Jusnida dan Octavia), abang ipar saya Bastianus Sinaga, serta keponakan saya Vincent yang telah memberikan dukungan material, moral, dan doa.
10. Abang tercinta, Adry L Siahaan yang telah memberi semangat, ilmu skripsi dan eviews, bantuan dan saran, dukungan moral, dan yang menjadi teladan serta yang sabar menghadapi gejala selama skripsi.
11. Buldy, Bulno, Acil, Wuffu, dan Suve yang telah setia menemani saya di kamar kosan dan berjuang demi skripsi dan masa depan.
12. Teman-teman Administrasi Niaga 2008, Putri (terima kasih buat jurnal dan bantuan internetnya), Vivi, Cipik dan Risti yang telah memberikan bantuan dan dukungan dalam menyelesaikan skripsi ini.
13. Kerabat saya sejak masa berjuang di SMA, Srienda (terima kasih buat saran, bantuan, ilmu, dan waktu untuk skripsi, cerita dan *refreshing* bersama), Pra Ulpa, Renny, dan lain-lain untuk segala dukungan dan kebersamaan sejak SMA sampai perjuangan di UI Depok, serta kakak kelas saya, Kristina Simanullang yang membantu saya mengurus perlengkapan untuk sidang skripsi saya.

Akhir kata, saya berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga skripsi ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Depok, April 2012

Penulis

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Nora Nurbetti Simanullang
NPM : 0806349176
Program Studi : Administrasi Niaga
Departemen : Ilmu Administrasi
Fakultas : Ilmu Sosial dan Ilmu Politik
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalti-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

Pengaruh Hutang terhadap *Market Power* Perusahaan di Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2010).

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok
Pada Tanggal : 13 April 2012
Yang menyatakan



(Nora Nurbetti Simanullang)

ABSTRAK

Nama : Nora Nurbetti Simanullang

Program Studi : Administrasi Niaga

Judul : Pengaruh Hutang terhadap *Market Power* Perusahaan di Indonesia
(Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2010)

Penelitian ini menganalisis pengaruh hutang terhadap *market power* perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2007-2010. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah hutang, dimana hutang dibagi menjadi hutang pada tahun sekarang (hutang tahun t) dan hutang tahun sebelumnya (hutang tahun $t-1$). Selain variabel independen, dalam penelitian ini digunakan juga variabel kontrol berupa ukuran perusahaan, struktur aset, dan pertumbuhan perusahaan. *Market power* dengan menggunakan proksi markup dan Lerner Indeks menjadi variabel dependen dalam penelitian ini. Untuk analisis selanjutnya, hutang juga dibagi menjadi hutang tinggi dengan ketentuan rasio utang di atas 50%, yang disebut sub-sampel. Hasil yang diperoleh adalah terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara hutang dan *market power* dengan proksi Lerner Indeks pada sampel keseluruhan, sedangkan pada sub sampel pengaruh hutang terhadap *market power* adalah positif tetapi tidak signifikan.

Kata Kunci :

Hutang, *market power*, *Lerner Indeks*, *markup*

ABSTRACT

Name : Nora Nurbetti Simanullang

Study Program : Business Administration

Title : The Impact of Debt to Market Power of Company in Indonesia
(Empirical Study on Non Financial Companies Listed on Indonesia
Stock Exchange in the period 2007-2010)

This study analyses the impact of debt to market power of non-financial companies listed in Indonesia Stock Exchange for the year 2007 to 2010. Independent variable in this study is debt, which is divided into current debt and prior year debt. In addition to the independent variable, this study also uses control variables such as firm size, tangibility, and growth. Dependent variable in this study is market power using markup proxy and Lerner Index proxy. In further analysis, debt is divided into high debt with the debt ratio above 50% called sub-sample. The result for the whole sample shows that there is a positive and significant relationship between debt and market power using Lerner Index proxy for the entire sample. Nevertheless, the effect of debt to market power is positive albeit insignificant in the sub sample.

Keyword :

Debt, market power, Lerner Index, markup

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI ILMIAH.....	v
ABSTRAK.....	vi
ABSTRACT.....	vii
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GRAFIK.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	9
1.5 Sistematika Penulisan.....	10
BAB II LANDASAN TEORI	
2.1 Penelitian Empiris.....	11
2.2 Konstruksi Model Teoritis.....	15
2.2.1 Pola Struktur Modal dan Sumber-Sumber Pendanaan.....	15
2.2.2 Pengertian Hutang.....	17
2.2.3 Jenis-Jenis Hutang.....	17
2.2.3.1 Hutang Jangka Pendek (<i>Short-Term Debt</i>).....	17
2.2.3.2 Hutang Jangka Panjang (<i>Long-Term Debt</i>).....	18
2.2.4 Kebijakan Hutang.....	18
2.2.5 Teori-teori Kebijakan Hutang.....	21
2.2.5.1 <i>Modigliani-Miller (MM) Theory</i>	21
2.2.5.2 <i>Pecking Order Theory</i>	24
2.2.5.3 <i>Static Trade Off Theory</i>	25
2.2.5.4 <i>Agency Theory</i>	26
2.2.5.5 <i>Signaling Theory</i>	26

2.2.6 Market Power.....	27
2.2.6.1 Pengertian Market Power.....	27
2.2.6.2 Structure-Conduct-Performance Theory.....	27
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
3.1 Pendekatan Penelitian.....	30
3.2 Jenis Penelitian.....	30
3.3 Pengumpulan Data.....	31
3.4 Populasi dan Sampel.....	31
3.5 Hipotesis dan Model Penelitian.....	32
3.6 Variabel Penelitian.....	34
3.6.1 Variabel Dependen.....	34
3.6.2 Variabel Independen.....	35
3.6.3 Variabel Kontrol.....	35
3.6.3.1 Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>).....	35
3.6.3.2 Struktur Aset Perusahaan (<i>Tangibility</i>).....	36
3.6.3.3 Pertumbuhan Perusahaan (<i>Growth</i>).....	36
3.6.4 Variabel Dummy.....	36
3.7 Metode Penelitian.....	37
3.7.1 Pemilihan Model Data Panel.....	37
3.7.2 Pengujian.....	38
3.7.3 Pengujian terhadap Normalitas Data.....	41
3.7.4 Pengujian Ekonometrik (Uji Asumsi Klasik).....	41
3.7.5 Uji Chow.....	43
3.7.6 Uji Hausman.....	44
3.7.7 Uji F.....	45
3.7.8 Uji Student T.....	46
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	
4.1 Gambaran Umum dan deskriptif Data.....	47
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	47
4.1.2 Deskriptif Data.....	48
4.2 Normalitas Data.....	55
4.3 Uji Asumsi Klasik BLUE.....	56
4.3.1 Sampel Perusahaan dengan Menggunakan <i>Leverage</i> Tahun t-1.....	57
4.3.1.1 Uji Multikolinearitas.....	57
4.3.1.2 Uji Heteroskedastisitas.....	58
4.3.1.3 Uji Autokorelasi.....	59

4.3.2 Sampel Perusahaan dengan Menggunakan <i>Leverage</i>	
Tahun t.....	60
4.3.2.1 Uji Multikolinearitas.....	60
4.3.2.2 Uji Heteroskedastisitas.....	61
4.3.2.3 Uji Autokorelasi.....	62
4.4 Uji Pemilihan Model.....	63
4.4.1 Uji Chow.....	63
4.4.2 Uji Hausman.....	64
4.5 Estimasi Semua Variabel Bebas Berpengaruh Secara Bersama- sama terhadap Variabel Terikat.....	65
4.5.1 <i>R-Squared</i> dan <i>Adjusted R-Squared</i>	65
4.5.2 Signifikansi Linear Berganda (F-Statistik).....	67
4.6 Analisis Koefisiensi dan Signifikansi Hasil Penelitian.....	69
4.7 Hasil Uji Hipotesis.....	75
4.8 Pembahasan.....	77
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan.....	79
5.2 Implikasi Penelitian.....	81
5.3 Saran.....	82
DAFTAR PUSTAKA.....	83
LAMPIRAN.....	86
DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....	97

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Nilai PDB Menurut Lapangan Usaha Tahun 2007-2009 Laju Pertumbuhan dan Sumber Pertumbuhan Tahun 2009.....	2
Tabel 1.2	Jumlah Perusahaan IPO pada Tahun 2000-2010	3
Tabel 1.3	Sumber Pembiayaan Publik di Indonesia	4
Tabel 2.1	Perbandingan Penelitian Terdahulu.....	13
Tabel 4.1	Pemilihan Sampel Penelitian.....	48
Tabel 4.2	Analisis Deskriptif Sampel Keseluruhan.....	48
Tabel 4.3	Mean Variabel Seluruh Sampel.....	51
Tabel 4.4	Analisis Deskriptif Sub Sampel (Leverage>50%).....	53
Tabel 4.5	Uji Normalitas.....	56
Tabel 4.6	Hasil Uji Matriks Korelasi dengan Leverage t-1.....	57
Tabel 4.7	Nilai SSR Regresi I dan Regresi II.....	58
Tabel 4.8	Nilai Durbin Watson-stat Regresi I dan Regresi II.....	59
Tabel 4.9	Hasil Uji Matriks Korelasi dengan Leverage t.....	61
Tabel 4.10	Nilai SSR Regresi III dan Regresi IV.....	62
Tabel 4.11	Nilai Durbin Watson-stat Regresi III dan Regresi IV.....	62
Tabel 4.12	<i>Summary Chow Test</i>	64
Tabel 4.13	<i>Summary Hausman Test</i>	65
Tabel 4.14	<i>Summary R² dan Adjusted R²</i>	66
Tabel 4.15	<i>Summary F-Statistik</i>	68
Tabel 4.16	Summary Regresi.....	70

DAFTAR GRAFIK

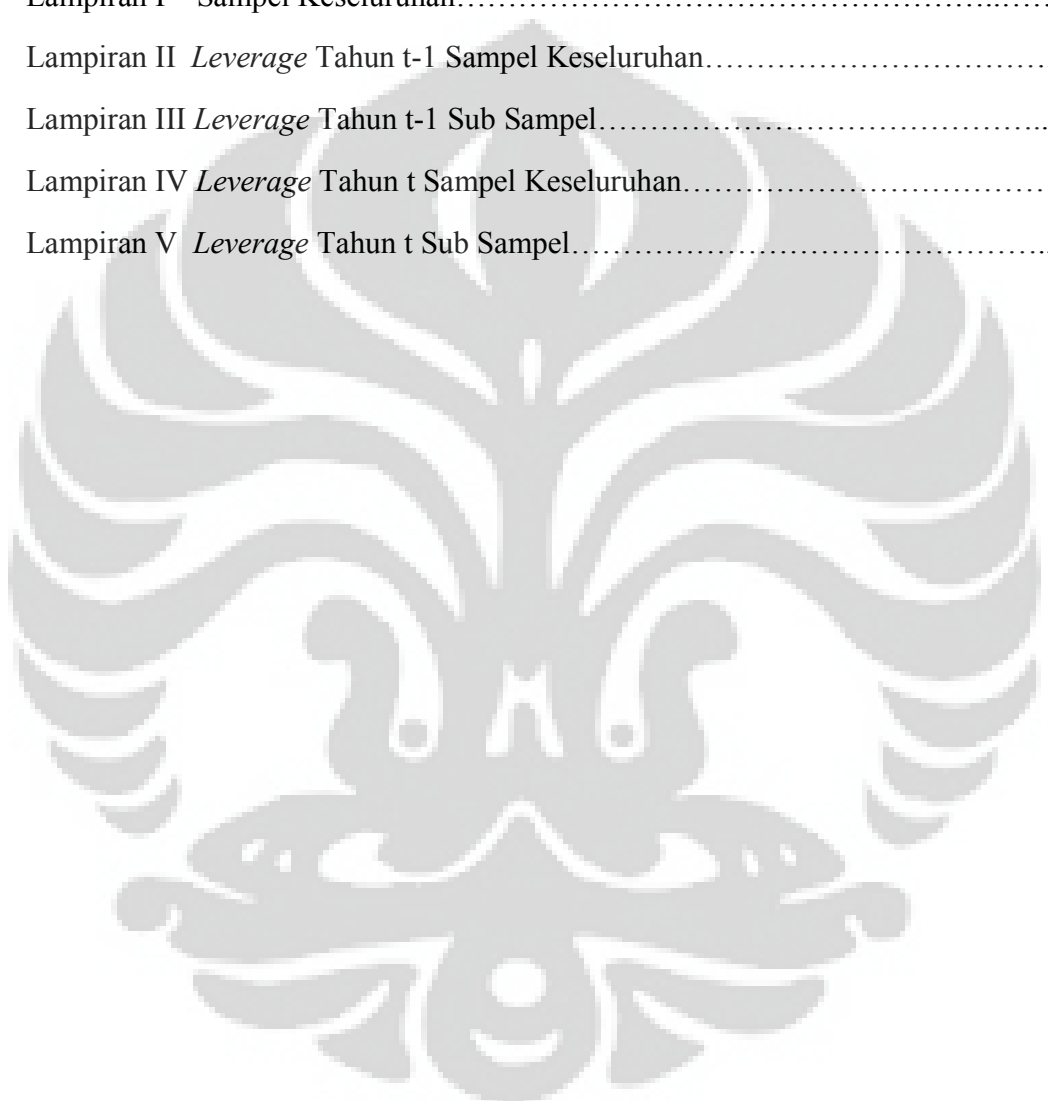
Grafik 4.1 Pergerakan <i>Mean Markup</i>	51
Grafik 4.2 Pergerakan <i>Mean Lerner Indeks</i>	51
Grafik 4.3 Pergerakan <i>Mean Leverage</i> pada Tahun t.....	52
Grafik 4.4 Pergerakan <i>Mean Leverage</i> pada Tahun t.....	52
Grafik 4.5 Pergerakan <i>Mean Size</i>	52
Grafik 4.6 Pergerakan <i>Mean Tangibility</i>	52
Grafik 4.7 Pergerakan <i>Mean Growth</i>	53

DAFTAR GAMBAR

Grafik 4.1 Aturan Membandingkan Durbin Watson-stat dengan Durbin Watson Tabel.....	59
---	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran I Sampel Keseluruhan.....	86
Lampiran II <i>Leverage</i> Tahun t-1 Sampel Keseluruhan.....	89
Lampiran III <i>Leverage</i> Tahun t-1 Sub Sampel.....	91
Lampiran IV <i>Leverage</i> Tahun t Sampel Keseluruhan.....	93
Lampiran V <i>Leverage</i> Tahun t Sub Sampel.....	95



BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini akan dibahas tentang latar belakang penelitian, perumusan masalah dalam penelitian, tujuan dilakukannya penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

1.1 Latar Belakang

Setelah krisis finansial 2008 yang melanda Amerika serta krisis hutang Eropa 2009, beberapa negara baik secara langsung maupun tidak langsung terkena dampak krisis tersebut. Ekonomi dunia turut memburuk seiring terguncangnya perekonomian negara maju. Dalam masa-masa tersebut, Indonesia merupakan salah satu negara dengan kondisi ekonomi yang relatif stabil. Dalam beberapa tahun terakhir, pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami peningkatan. Pertumbuhan ekonomi ini dapat dilihat dari peningkatan Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia yang ditampilkan pada Tabel 1.1. Peningkatan ekonomi dapat mendorong berkembangnya pertumbuhan investasi. Angka tersebut menunjukkan Indonesia berpotensi sebagai lahan investasi yang baik bagi investor. Selain itu, keikutsertaan Indonesia dalam G-20 semakin menempatkan Indonesia di tempat strategis perekonomian dunia. Dalam pasar uang pun, mata uang Indonesia termasuk stabil dilihat dari semakin membaiknya nilai rupiah relatif terhadap mata uang lain. Pertumbuhan ekonomi ini juga ditandai dengan semakin banyaknya investor baru yang terjun ke dunia investasi baik pasar modal, pasar uang, maupun pasar derivatif. Semakin banyak investor baru yang mulai berani melakukan investasi baik investasi jangka pendek maupun jangka panjang, ataupun investasi berisiko dan bebas risiko.

Hasil pengawasan dan survey Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) menunjukkan bahwa pasar modal di Indonesia saat ini menjadi salah satu pasar yang paling berkembang selama beberapa tahun terakhir. Hal ini ditandai dengan semakin banyaknya perusahaan-perusahaan yang mulai melakukan *IPO (Initial Public Offering)* atau penawaran saham kepada publik. Berdasarkan laporan tahunan Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), setiap tahunnya terdapat penambahan jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) atau yang melakukan IPO

(Tabel 1.2). Perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam pasar modal Indonesia atau yang biasa disebut sebagai Bursa Efek Indonesia (BEI) terbagi ke dalam beberapa sektor diantaranya sektor pertanian, pertambangan, industri, barang konsumsi, properti, infrastruktur, perdagangan, dan jasa-jasa. Dengan semakin berkembangnya pasar modal ini, pasar modal Indonesia kini menjadi salah satu sarana investasi yang menjanjikan. Kemajuan pada pasar modal ini juga turut mempengaruhi perkembangan dan peningkatan pendapatan Indonesia, terutama dari sektor-sektor tertentu di dalam pasar modal yang mengalami peningkatan yang sangat pesat.

Tabel 1.1 menggambarkan nilai PDB berdasarkan lapangan usaha di Indonesia pada tahun 2007-2009. Berdasarkan Tabel 1.1 dapat dilihat bahwa terdapat peningkatan nilai PDB pada masing-masing lapangan usaha baik atas dasar harga berlaku maupun atas dasar harga konstan tahun 2000. Sebagai contoh, pada lapangan usaha konstruksi PDB atas dasar harga berlaku pada tahun 2007 adalah sebesar 305 triliun rupiah, tahun 2008 sebesar 420 triliun rupiah, dan tahun 2009 sebesar 555 triliun rupiah, sedangkan atas dasar harga konstan PDB untuk lapangan usaha konstruksi pada tahun 2007 adalah sebesar 122 triliun rupiah, tahun 2008 sebesar 131 triliun rupiah, dan tahun 2009 sebesar 140 triliun rupiah.

Tabel 1.1 Nilai PDB Menurut Lapangan Usaha Tahun 2007-2009 Laju Pertumbuhan dan Sumber Pertumbuhan Tahun 2009

Lapangan Usaha	Atas Dasar Harga Berlaku (Triliun Rupiah)			Atas Dasar Harga Konstan 2000 (Triliun Rupiah)			Laju Pertumbuhan 2009 (Persen)	Sumber Pertumbuhan 2009 (Persen)
	2007	2008	2009	2007	2008	2009		
1. Pertanian, Peternakan, Kehutanan, dan Perikanan	542	716	858	272	285	296	4	1
2. Pertambangan dan Penggalian	441	541	592	171	172	180	4	0
3. Industri Pengolahan	1,069	1,381	1,481	538	558	570	2	1
4. Listrik, Gas dan Air Bersih	35	41	47	14	15	17	14	0
5. Konstruksi	305	420	555	122	131	140	7	0
6. Perdagangan, Hotel dan Restoran	592	692	751	340	364	368	1	0
7. Pengangkutan dan Komunikasi	264	312	352	142	166	192	16	1
8. Keuangan, Real Estat, dan Jasa Perusahaan	305	368	404	184	199	209	5	1
9. Jasa-jasa	482	482	574	182	193	205	6	1
Produk Domestik Bruto (PDB)	3,951	4,951	5,613	1,964	2,082	2,177	5	5
PDB Tanpa Migas	3,534	4,427	5,147	1,822	1,940	2,035	5	0

Sumber : Berita Resmi Statistik, Badan Pusat Statistik, No. 12/02/Th. XIII, 10 Februari 2010

Universitas Indonesia

Tabel 1.2 menggambarkan jumlah perusahaan yang melakukan IPO atau yang mendaftarkan sahamnya untuk diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2000 sampai dengan tahun 2010. Jumlah perusahaan yang IPO setiap tahunnya menggambarkan bahwa pasar modal Indonesia semakin berkembang pesat, dimana jumlah perusahaan IPO ini menambah jumlah perusahaan yang menjadi sumber perdagangan saham di pasar modal.

Tabel 1.2 Jumlah Perusahaan yang IPO pada Tahun 2000-2010

Tahun	Jumlah perusahaan yang IPO
2000	24
2001	31
2002	20
2003	5
2004	12
2005	8
2006	12
2007	24
2008	17
2009	13
2010	24

Sumber : Hasil Olahan Penulis, "Laporan Tahunan Bapepam 2000-2010", www.bapepam.go.id

Perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam pasar modal membutuhkan berbagai sumber modal dan juga pendanaan yang sangat besar. Selain menggunakan modal sendiri (ekuitas) perusahaan juga membutuhkan tambahan dana dari eksternal perusahaan dalam pembiayaan investasi berupa hutang jangka pendek atau hutang jangka panjang. Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia dan *Bloomberg* (Tabel 1.3), pada tahun 2008 persentase terbesar sumber pendanaan eksternal perusahaan-perusahaan di Indonesia terletak pada penerbitan modal saham sebesar 32,7%, hutang atau pinjaman dari perbankan sebesar 18,4% dan sumber pendanaan dari hutang usaha sebesar 8,4%.

Proporsi antara modal sendiri dan hutang diatur sedemikian rupa dalam setiap perusahaan sehingga besaran hutang dan ekuitas antara satu perusahaan dengan perusahaan lain di dalam maupun di luar sektor yang berbeda memiliki proporsi yang berbeda juga, tergantung dari kebijakan perusahaan dan karakteristik

Universitas Indonesia

perusahaan tersebut. Masing-masing sumber pendanaan memiliki konsekuensi pendanaan *financial* yang berbeda-beda sehingga perusahaan harus berhati-hati dalam melakukan pengambilan keputusan pendanaan yang tepat, sehingga nantinya tidak menimbulkan *financial distress*. Menurut Baldwin dan Scott (1983), sebuah perusahaan mengalami *financial distress* apabila perusahaan tersebut tidak dapat memenuhi kewajiban finansial dengan dilanggarnya persyaratan hutang (*debt covenants*) disertai penghapusan atau pengurangan pembiayaan dividen. Menurut Ross (2008) jumlah hutang yang optimal adalah jumlah hutang dimana nilai sekarang (*present value*) dari keuntungan pajak akibat biaya bunga pinjaman tersebut sama dengan nilai sekarang dari biaya *financial distress*. Jumlah hutang yang optimal tersebut akan menghasilkan biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital*) yang paling rendah, sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

Tabel 1.3 Sumber Pembiayaan Perusahaan Publik di Indonesia

Sumber Pembiayaan	Volume Pembiayaan		Porsi Pembiayaan			
	2007	2008	2005	2006	2007	2008
1. Hutang Usaha	62.12	82.73	8.0%	8.1%	8.0%	8.4%
2. Hutang Bank	131.44	179.87	19.4%	17.4%	16.9%	18.4%
3. Hutang Lembaga Pembiayaan	22.85	28.71	3.0%	4.3%	2.9%	2.9%
4. Hutang Pihak Terkait	19.21	23.17	2.5%	2.1%	2.5%	2.4%
5. Hutang Lain-lain	36.21	39.71	6.3%	5.2%	4.6%	4.1%
6. Penerbitan Obligasi	84.76	77.58	8.7%	8.2%	10.9%	7.9%
7. Modal Saham dan Agio	236.42	320.39	28.5%	29.3%	30.3%	32.7%
8. Laba Ditahan	186.31	227.74	23.6%	25.4%	23.9%	23.2%
Total	779.33	979.88	100%	100%	100%	100%

Sumber : Bursa Efek Indonesia dan Bloomberg, diolah oleh Nugroho & Tevy dalam Working Paper Bank Indonesia 2010 yang berjudul "Kondisi Pasar Keuangan dan Implikasinya Terhadap Animo Penerbitan Saham dan Obligasi Korporasi"

Myers (1984) membagi dua cara pemikiran mengenai struktur modal ke dalam teori struktur modal yang penting dan memiliki pandangan yang berbeda, yaitu *Trade-off Theory* dan *Pecking Order Theory*. *Trade-off Theory*

memprediksikan bahwa perusahaan – perusahaan menentukan suatu tingkat struktur modal yang ingin dicapai tersebut dari waktu ke waktu. Teori lain yaitu *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa struktur modal suatu perusahaan ditentukan oleh perbedaan antara arus kas yang diperoleh secara internal dengan defisit keuangan. Teori ini menyarankan bahwa keputusan pendanaan mengikuti suatu hirarki dimana sumber pendanaan dari dalam perusahaan lebih didahulukan daripada sumber pendanaan dari luar perusahaan. Pendanaan internal bersumber dari *profit* dan dalam hal perusahaan menggunakan pendanaan dari luar, pinjaman (*debt*) lebih diutamakan daripada pendanaan dengan tambahan modal dari pemegang saham.

Kebijakan struktur modal khususnya kebijakan hutang dalam perusahaan secara tidak langsung dapat mempengaruhi *market power* perusahaan. *Market power* merupakan kemampuan perusahaan untuk mempengaruhi harga barang atau jasa di dalam pasar. Perusahaan yang memiliki hutang dalam jumlah yang besar akan memanfaatkan modal tersebut untuk dapat meningkatkan kapasitas produksi dan ekspansi perusahaan sehingga perusahaan mampu mengembalikan hutang tersebut tepat pada waktunya. Kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kapasitas produksi dan ekspansi perusahaan dapat dimanfaatkan oleh perusahaan sebagai strategi pasar yang agresif sehingga perusahaan memiliki pengaruh di dalam pasar dalam meningkatkan *market share* dan mempengaruhi harga atau memiliki *market power*. *Market power* dapat diukur dengan menggunakan *sales margin* dengan proksi *markup* (Serrasqueiro, 2008) yang dihitung dari perbandingan antara penjualan (*sales*) dengan biaya operasional (*operational cost*) perusahaan atau dengan menggunakan *Lerner Index* yang dihitung dari perbandingan *sales* dengan *sales* dikurang *operating expense* (Krisnaswamy at al.,1992). Menurut Brander dan Lewis (1986), kebijakan keuangan perusahaan berhubungan dengan opsi strategis perusahaan untuk memperoleh level dari *market share*. Jika perusahaan memilih untuk lebih banyak menggunakan hutang, maka perusahaan akan berusaha semaksimal mungkin untuk dapat mengembalikan hutang dengan cara meningkatkan jumlah produksi. Kuantitas hasil produksi yang semakin meningkat ini kemudian akan menjadi sarana perusahaan untuk memasuki pasar dan menempatkan perusahaan pada level pangsa pasar (*market share*) yang menguntungkan perusahaan.

Beberapa penelitian yang berhubungan dengan hutang (*debt*) perusahaan dan *market power* perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti seperti Serrasqueiro (2008) yang melakukan penelitian pada perusahaan-perusahaan di Portugal periode 1999-2004. Untuk memperjelas kekuatan pengaruh atau sensitifitas hutang, dalam penelitiannya Serrasqueiro membagi 2 model penelitian berdasarkan pemakaian hutang (*leverage*) yaitu $LEV_{i,t-1}$ dan $LEV_{i,t}$. Hasil penelitiannya menemukan adanya hubungan yang negatif antara hutang dengan *market power* perusahaan-perusahaan di Portugal. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan di Portugal tidak menerapkan strategi yang agresif dalam menggunakan hutang untuk meningkatkan *market power* perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini juga didukung penelitian oleh Bolton dan Scarfstein (1990) dan Chevalier (1993). Bolton dan Scarfstein (1990) serta Chevalier (1993) menemukan hubungan negatif antara struktur modal dan *market power* dimana hutang digunakan sebagai salah satu cara dalam mendisiplinkan manajer bukan sebagai strategi agresif dalam meningkatkan *market power* perusahaan.

Hasil penelitian yang berbeda diteliti oleh Krishnaswamy et al.(1992), Philips (1995), dan Rathinasary et al. (2000) yang menemukan adanya hubungan yang positif antara hutang dan *market power*. Hal ini mengindikasikan bahwa adanya dana yang diperoleh perusahaan dari eksternal perusahaan berupa hutang, dijadikan sebagai sarana menerapkan strategi pasar yang agresif untuk meningkatkan *market power*. Penelitian lain juga dilakukan oleh Pandey pada tahun 2002. Pandey meneliti pengaruh struktur modal dengan indikator *total debt to asset ratio (TD/A)* terhadap *market power* perusahaan di Malaysia. Hasil penelitiannya menemukan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap *market power* perusahaan.

Penelitian tentang pengaruh hutang terhadap *market power* di Indonesia dilakukan oleh Junaidi (2011). Dalam penelitiannya, hutang dikaitkan dengan *market power*, investasi, dan *gross working capital* dan diteliti dengan pembagian periode dua tahunan yaitu 2005-2006, 2006-2007, dan 2007-2008. Hasil penelitian Junaidi menemukan bahwa hutang pada periode 2007-2008 memiliki hubungan yang positif terhadap *market power* perusahaan. Sedangkan pada tahun 2005-2006 dan 2006-2007 ditemukan adanya hubungan negatif antara hutang terhadap *market power*.

Dari beberapa hasil penelitian yang inkonsistensi diatas, dapat dilihat bahwa hutang memiliki pengaruh yang berbeda terhadap *market power* perusahaan. Sehingga yang menjadi permasalahan adalah apakah hutang memiliki pengaruh signifikan terhadap *market power* pada perusahaan. Jika memiliki pengaruh, apakah pengaruh tersebut positif atau negatif. Untuk menjawab permasalahan tersebut, peneliti mencoba melakukan penelitian tentang pengaruh hutang terhadap *market power* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI. Perusahaan keuangan tidak dimasukkan menjadi sampel penelitian dengan alasan bahwa perusahaan keuangan memiliki karakteristik yang berbeda dengan perusahaan sektor lainnya. Selain itu, pada sektor keuangan khususnya bank, hutang diatur dan berasal dari bank sentral, sehingga apabila dilakukan penelitian tentang hutang yang menyertakan sektor keuangan memungkinkan terjadinya bias dalam hasil penelitian.

Pada penelitian ini penulis meneliti pengaruh hutang dengan indikator berupa *leverage* sebagai variabel independen, ditambah beberapa variabel kontrol berupa ukuran perusahaan (*size*), struktur aset perusahaan (*tangibility*), dan pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap *market power* sebagai variabel dependen. Variabel penelitian ini berada dalam rentang waktu data periode 2007-2010, dan untuk penelitian pengaruh hutang pada tahun $t-1$ (tahun sebelumnya) terhadap *market power* tahun 2007 digunakan juga data tahun 2006. Periode 2007-2010 ini dipilih menjadi periode penelitian dengan harapan bahwa 4 tahun tersebut dapat menggambarkan hasil penelitian secara signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Serrasqueiro menggunakan 2 model yang dibedakan atas hutang tahun $t-1$ dan hutang tahun t terhadap *market power*. Hal ini dilakukan untuk melihat perbandingan/sensitifitas hutang terhadap *market power*. Sama halnya dengan model penelitian oleh Serrasqueiro, penelitian ini juga akan dibagi berdasarkan penggunaan *leverage*, baik *leverage* tahun $t-1$ maupun *leverage* tahun t . Selain itu, dalam penelitian ini digunakan dua proksi *market power* yaitu *sales margin* dengan ukuran *markup* (seperti dalam penelitian Serrasqueiro) serta *Lerner Index* (seperti dalam penelitian Krishnaswamy et.al). Kedua proksi ini digunakan dengan tujuan melihat apakah ada perbandingan hasil penelitian pengaruh hutang terhadap *market power*. Total model penelitian dalam penelitian ini ada sebanyak 4 model. Model pertama akan meneliti tentang pengaruh antara hutang pada tahun $t-1$ terhadap *market power*

dengan proksi *markup* perusahaan pada tahun t . Model kedua meneliti tentang pengaruh antara hutang pada tahun $t-1$ terhadap *market power* dengan proksi *Lerner Index* perusahaan pada tahun t . Model ketiga akan meneliti tentang pengaruh hutang pada tahun t terhadap *market power* dengan proksi *markup* perusahaan pada tahun t , dan model keempat meneliti tentang pengaruh hutang pada tahun t terhadap *market power* dengan proksi *Lerner Index* perusahaan pada tahun t . Untuk memperdalam analisis, sampel keseluruhan akan dibagi lagi atas satu sub sampel yang diperoleh dengan melihat rasio hutang terhadap total aset. Rasio yang berada diatas 50% akan dimasukkan menjadi sub sampel dalam analisis penelitian. Berdasarkan variabel-variabel penelitian, model penelitian dan objek penelitian tersebut maka penelitian ini difokuskan untuk menganalisis **“Pengaruh Hutang terhadap Market Power Perusahaan di Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2010)”**.

1.2 Perumusan Masalah

Penelitian Serrasqueiro tentang pengaruh *debt* terhadap *market power* menjadi acuan utama dalam penelitian ini. Berdasarkan kedua model penelitian Serrasqueiro, dimana dibedakan penggunaan hutang tahun t dan hutang tahun $t-1$ untuk melihat sensitifitas/kekuatan pengaruh hutang terhadap *market power* serta berdasarkan latar belakang penelitian yang dijelaskan sebelumnya, maka dapat dirumuskan rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah hutang yang digambarkan oleh variabel *leverage (LEV)* pada tahun sebelumnya ($t-1$) memiliki pengaruh signifikan terhadap *current market power* (*market power* tahun t) pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010 ?
2. Apakah hutang yang digambarkan oleh variabel *leverage (LEV)* pada tahun t memiliki pengaruh signifikan terhadap *current market power* (*market power* tahun t) pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010 ?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh hutang yang digambarkan oleh *variabel leverage (LEV)* pada tahun sebelumnya (t-1) terhadap *current market power* (tahun t) pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010.
2. Untuk menganalisis pengaruh hutang yang digambarkan oleh variabel *leverage (LEV)* pada tahun t terhadap *current market power* (tahun t) pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian yang diharapkan dari penelitian ini dibagi atas manfaat praktis dan manfaat akademis. Masing-masing manfaat tersebut diuraikan sebagai berikut :

Manfaat Praktis :

1. Menjadi bahan pertimbangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI untuk dapat menentukan proporsi hutang sehingga dapat menciptakan *market power* yang optimal serta efisien bagi perusahaan.
2. Menjadi bahan acuan bagi para investor dalam menentukan perusahaan mana yang akan dipilih sebagai sarana investasinya. Dengan cara melihat perusahaan mana yang lebih efisien memanfaatkan hutang sebagai sarana mendapatkan *market share* yang menguntungkan perusahaan.
3. Memberikan gambaran bagaimana pengaruh hutang terhadap *market power* perusahaan, terutama perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang membutuhkan nilai investasi yang sangat besar.

Manfaat Akademis : Sebagai bahan masukan bagi pembaca dan peneliti lain yang mengadakan penelitian dalam ruang lingkup yang sama, serta dapat menambah dan memperkaya pengetahuan bagi pembacanya.

1.5 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini akan diuraikan latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan penelitian.

BAB II LANDASAN TEORI

Pada bab ini akan diuraikan penelitian empiris, beberapa teori yang dapat digunakan sebagai kerangka pemikiran teori atau landasan penelitian ini mulai dari landasan teori tentang pola struktur modal dan sumber-sumber pendanaan, hutang, jenis-jenis hutang, sampai dengan *market power*.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini akan diuraikan mengenai pendekatan penelitian, jenis penelitian, pengumpulan data, populasi dan sampel, hipotesis dan model penelitian, variabel penelitian, dan metode penelitian.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan diuraikan mengenai hasil pengujian terhadap hipotesis yang dibuat dalam penelitian dan implikasinya, dimana akan dijelaskan hasil dari analisis hubungan dari struktur modal dan *market power* berdasarkan penelitian empiris dan landasan teori pada bab II.

BAB V PENUTUP

Pada bab ini akan diuraikan kesimpulan yang diambil dari hasil analisis data, implikasi penelitian, dan saran-saran.

BAB II LANDASAN TEORI

Pada bab ini akan dibahas tentang penelitian empiris yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya, serta konstruksi model teoritis yang akan menjadi teori acuan dalam penelitian.

2.1 Penelitian Empiris

Penelitian yang meneliti hutang sebagai bagian dari struktur modal terhadap *market power* perusahaan telah dilakukan di beberapa negara. Serrasqueiro pada tahun 2008 melakukan penelitian terhadap 39 sampel perusahaan di Portugal pada periode 1999-2004. Serrasqueiro menggunakan hutang dengan *leverage* sebagai indikatornya sebagai variabel *independen*, dan *market power* dengan *markup* sebagai indikatornya sebagai variabel *dependen*. Serrasqueiro juga menambahkan variabel kontrol berupa ukuran perusahaan (*size*), struktur aset perusahaan (*tangibility*), dan pertumbuhan perusahaan (*growth*), serta variabel *dummy* berupa krisis. Model yang digunakan dalam penelitian Serrasqueiro juga menggunakan perbedaan antara data hutang yang digunakan dalam meneliti *market power*. Model penelitian pertama yang digunakan Serrasqueiro meneliti tentang pengaruh hutang (*leverage*) pada tahun $t-1$ terhadap *market power* pada tahun t . Model penelitian kedua meneliti tentang pengaruh hutang pada tahun t terhadap *market power* tahun t . Serrasqueiro menemukan adanya hubungan negatif antara hutang dan *market power*. Hal ini mengindikasikan bahwa hutang perusahaan tidak digunakan oleh perusahaan sebagai sarana strategi agresif untuk meningkatkan *market power* perusahaan. Dalam penelitian Serrasqueiro ditemukan bahwa hutang digunakan sebagai sarana untuk mendisiplinkan manajer.

Pandey (2002) melakukan penelitian tentang struktur modal terhadap *market power* perusahaan di Malaysia. Periode penelitian yang dilakukan oleh Pandey adalah tahun 1994-2000. Pandey menggunakan variabel struktur modal dengan indikator *total debt to asset ratio (TD/A)* dan variabel *market power* dengan indikator *Tobin's Q ratio*. Selain itu Pandey juga menambahkan variabel kontrol berupa pertumbuhan perusahaan (*growth*), profitabilitas, risiko (yang diukur dengan

menggunakan *unlevered beta*), ukuran perusahaan (*size*), kepemilikan (*ownership*), dan struktur aset (*tangibility*). Hasil penelitian yang diperoleh adalah adanya hubungan yang positif antara struktur modal (*total debt to asset ratio*) terhadap *market power* perusahaan.

Krishnaswamy et al.(1992) melakukan penelitian tentang pengaruh hutang terhadap *market power (market structure)* di USA. Dalam penelitiannya Krishnaswamy mengartikan bahwa *market structure* merupakan gambaran dari *market power* perusahaan. Dalam penelitian ini, Krishnaswamy et al.(1992) menggunakan *Lerner Index* sebagai ukuran dari *market power* perusahaan. *Lerner Index* yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari perbandingan *sales* terhadap *sales* dikurang *operating expense*. Hasil penelitian yang diperoleh adalah terdapat hubungan yang positif antara hutang dan *market power*. Berbeda dengan penelitian Krishnaswamy et al.(1992), penelitian yang dilakukan oleh Chevalier (1993) tentang pengaruh hutang terhadap *market power* perusahaan yang juga menggunakan *Lerner Index* sebagai ukuran *market power* menemukan adanya hubungan negatif hutang terhadap *market power* perusahaan.

Rathinasary et al. (2000) melakukan penelitian terhadap perusahaan internasional dari 49 negara. Variabel yang digunakan berupa *capital structure* yang diukur dengan *total debt ratio* dan *long term debt ratio* sebagai variabel independen, dan *market power* yang diukur dengan *Tobin's Q ratio* sebagai variabel dependen. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah adanya hubungan yang positif antara hutang terhadap *market power* perusahaan. Selain penelitian oleh Rathinasary et al. (2000), penelitian ini didukung oleh Brander dan Lewis (1986) dan Philips (1995) yang juga menemukan adanya hubungan positif antara hutang terhadap *market power*, dan sebaliknya penelitian oleh Bolton dan Scarfstein (1990) menemukan adanya hubungan negatif antara hutang dan *market power* perusahaan.

Penelitian pada perusahaan di Indonesia dilakukan oleh Junaidi (2011). Dalam penelitiannya, hutang dikaitkan dengan *market power*, investasi dan *gross working capital*. Sama halnya dengan penelitian oleh Serrasqueiro, indikator yang digunakan untuk mengukur *market power* perusahaan berupa *markup*. Variabel kontrol yang digunakan berupa ukuran perusahaan (*size*), struktur aset perusahaan (*tangibility*), dan pertumbuhan perusahaan (*growth*). Periode penelitian yang

dilakukan dalam penelitian ini menggunakan periode dua tahunan, yaitu 2005-2006, 2006-2007, dan 2007-2008. Dari penelitian ini diperoleh hasil bahwa hutang pada periode 2007-2008 memiliki hubungan yang positif terhadap *market power* perusahaan. Sedangkan pada tahun 2005-2006 dan 2006-2007, hutang memiliki pengaruh negatif terhadap *market power* perusahaan.

Tabel 2.1 dibawah ini menggambarkan secara ringkas perbandingan penelitian yang digunakan sebagai acuan dalam penelitian ini.

Tabel 2.1 Perbandingan Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Variabel	Hasil
1.	Serrasqueiro (2008) <i>Relationship between Debt and Market power : Empirical Evidence Using Panel Data Models</i>	Variabel Independen: <i>Debt (Leverage)</i> Variabel Dependen: <i>Market power (Markup)</i> Variabel Kontrol: Ukuran perusahaan (<i>size</i>), struktur asset perusahaan (<i>tangibility</i>), pertumbuhan perusahaan (<i>growth</i>)	Terdapat hubungan negatif antara <i>debt</i> dan <i>market power</i>
2.	Pandey (2002) <i>Capital Structure and Market Power</i>	Variabel Independen: Struktur modal (<i>TD/A</i>) Variabel Dependen: <i>Market power (Tobin's Q)</i> Variabel Kontrol: <i>Growth, size, ownership, tangibility, dan resiko (unlevered beta)</i>	Terdapat hubungan yang positif antara struktur modal (<i>total debt to asset ratio</i>) terhadap <i>market power</i> perusahaan
3.	Rathinasary et al. (2000) <i>Capital Structure and Product Market</i>	Variabel Independen: <i>Capital structure (total debt ratio dan long term debt ratio)</i> Variabel Dependen: <i>Market power (Tobin's Q)</i>	Terdapat hubungan yang positif antara <i>Capital</i>

Universitas Indonesia

No.	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Variabel	Hasil
3.	(sambungan) <i>Interaction: An International Perspective</i>	Variabel Kontrol: <i>Basic earning power, operating leverage, growth</i>	<i>structure (total debt ratio dan long term debt ratio) terhadap market power perusahaan</i>
4.	Krishnaswamy et al.(1992) <i>An Empirical Analysis of the Relationship Between Financial Structure and Market Structure</i>	Variabel Independen: <i>Hutang (debt ratio), average net operating income, operating leverage, standard deviation of operating income, total asset growth rate</i> Variabel Dependen: <i>Market structure (Lerner Index)</i>	Terdapat hubungan yang positif antara hutang dan <i>market structure</i>
5.	Junaidi (2011) <i>Analisis Pengaruh Hutang Terhadap Market power, Investasi, Gross working Capital Perusahaan-perusahaan di Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2008</i>	Variabel Independen : <i>Hutang (leverage)</i> Variabel Dependen : <i>Market power (Markup), Gross working capital, investasi</i> Variabel Kontrol : <i>Size, tangibility, growth</i>	-Tahun 2005-2006, terdapat hubungan yang negatif -Tahun 2006-2007, terdapat hubungan negatif antara hutang dan <i>market power</i> -Tahun 2007-2008, terdapat hubungan positif antara hutang dan <i>market power</i>

Sumber : Hasil Olahan Peneliti, 2011

Penelitian ini akan mengikuti penelitian yang digunakan oleh Serrasqueiro (2008) dan Junaidi (2011) dengan menggunakan *leverage* sebagai indikator dari

Universitas Indonesia

variabel hutang (variabel independen) dan *market power* sebagai variabel dependen. Variabel independen dibagi atas dua kategori yaitu hutang pada tahun t-1 dan hutang pada tahun t. Untuk indikator variabel dependen, peneliti menggunakan proksi yang digunakan dalam penelitian Serrasqueiro dan Krishnaswamy et al. yaitu *markup* dan *Lerner Index*. Selain variabel tersebut digunakan variabel kontrol berupa ukuran perusahaan (*size*), struktur aset perusahaan (*tangibility*), dan pertumbuhan perusahaan (*growth*) serta variabel *dummy* berupa krisis atau tidak krisis. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Serrasqueiro (2008) dan Junaidi (2011) terletak pada perbedaan periode penelitian serta proksi *market power*. Dalam penelitian ini dilakukan penelitian dalam periode 4 tahun yaitu 2007-2010. Selain itu, dalam penelitian ini indikator yang digunakan sebagai proksi *market power* dibedakan atas dua yaitu *markup* (yang digunakan dalam penelitian Serrasqueiro) dan *Lerner Index* (yang digunakan dalam penelitian Krishnaswamy), sehingga dapat dibandingkan pengaruh hutang terhadap dua proksi *market power* yang berbeda apakah memiliki perbedaan atau tidak. Untuk memperdalam analisis pengaruh hutang, perusahaan akan dibagi berdasarkan tingginya tingkat hutang dengan menghitung nilai persentase perbandingan total hutang terhadap total aset. Persentase hutang lebih besar dari 50% yang dikategorikan atas perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi (sub sampel) kemudian akan dianalisis dengan menggunakan model penelitian.

2.2 Konstruksi Model Teoritis

2.2.1 Pola Struktur Modal dan Sumber-Sumber Pendanaan

Manajer dalam perusahaan harus dapat mengelola seluruh aktivitas perusahaan secara efektif dan efisien. Hal ini juga berlaku dalam hal pengelolaan modal perusahaan, manajer harus mampu mengelola modal yang tersedia agar dapat menjaga keseimbangan dan keefektifan penggunaan dana yang tersedia dalam perusahaan. Manajer harus dapat menjaga agar modal tersedia pada saat produktifitas perusahaan sedang meningkat dan membutuhkan dana yang cukup banyak, selain itu manajer juga perlu mengatur agar modal tidak banyak yang menganggur pada saat produktifitas perusahaan sedang menurun.

Keputusan pendanaan dalam perusahaan adalah hal yang sangat penting karena akan mempengaruhi produktifitas perusahaan, sehingga sangat penting bagi perusahaan untuk dapat mengelola manajemen keuangannya dengan baik. Tanggung jawab seorang manajer keuangan dalam perusahaan adalah dapat merencanakan sumber dana dan penggunaan dana untuk dapat memaksimalkan produktifitas dan nilai perusahaan. Keputusan manajemen keuangan terdiri dari 3 bagian berikut :

1. Manajemen keuangan berperan dalam menentukan jenis aset apa yang sesuai dan yang akan diinvestasikan dalam perusahaan.
2. Manajemen keuangan bertugas dan berperan dalam mengelola bagaimana perusahaan memperoleh dana yang sesuai untuk membiayai kebutuhan dan investasi perusahaan.
3. Keputusan manajerial, dimana manajer keuangan berperan dan bertugas dalam mengelola keputusan investasi dan keputusan pendanaan dari hari ke hari, seperti halnya mengelola pertumbuhan perusahaan dari waktu ke waktu dan pengelolaan pendanaan yang optimal.

Struktur modal dalam setiap perusahaan berbeda satu dengan yang lain. Komposisi modal kerja dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal perusahaan, diantaranya : sifat atau kegiatan perusahaan, regulasi atau peraturan pemerintah yang berlaku, jumlah uang beredar, tingkat suku bunga, faktor-faktor ekonomi, termasuk sumber daya, tenaga kerja, dan lain-lain, ada atau tidaknya bahan-bahan produksi perusahaan di pasar, kebijakan dalam perusahaan, ukuran perusahaan, tingkat risiko yang dihadapi perusahaan, dan keadaan pasar modal.

Ada beberapa sumber utama dana yang dapat diperoleh perusahaan dan kemudian akan dipakai dalam mendanai kebutuhan perusahaan. Diantaranya sebagai berikut :

1. Sumber Dana Internal

Dana internal adalah dana yang bersumber atau dihasilkan dari dalam perusahaan. Dana internal ini dapat berupa laba yang ditahan oleh perusahaan, penyusutan, saham pemilik perusahaan, dan berbagai dana yang dihasilkan dari dalam perusahaan.

2. Sumber Dana Eksternal

Dana eksternal adalah sumber dana yang diperoleh dari luar perusahaan antara lain berupa hutang.

2.2.2 Pengertian Hutang

Secara umum, hutang merupakan semua kewajiban keuangan perusahaan yang belum dipenuhi, dimana hutang merupakan sumber pendapatan yang dapat membantu jalannya usaha, baik di bidang operasional, keuangan, dan investasi. Menurut *FASB (Financial Accounting Standar Board) concept No.3*, hutang didefinisikan sebagai pengorbanan manfaat ekonomi di masa mendatang yang timbul akibat adanya kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain di masa mendatang sebagai akibat transaksi di masa lalu. Sedangkan menurut PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan), hutang merupakan kewajiban perusahaan di masa kini yang timbul dari peristiwa di masa lalu, dimana penyelesaiannya mengakibatkan adanya arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi.

2.2.3 Jenis-jenis Hutang

Hutang dapat dibedakan menjadi dua yaitu hutang jangka pendek (*short term debt*) dan hutang jangka panjang (*long term debt*).

2.2.3.1 Hutang Jangka Pendek (*Short-Term Debt*)

Menurut Reeve (2006, p.435), hutang jangka pendek merupakan hutang yang memiliki jatuh tempo kurang dari 1 tahun dan seringkali digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan-kegiatan yang bersifat operasional dan pajak. Hutang jangka pendek meliputi :

- a) Hutang usaha (*account payable*) adalah hutang yang timbul karena adanya pembelian barang dagangan untuk dijual kembali.
- b) Hutang wesel (*notes receivable*) adalah janji tertulis untuk membayar sejumlah uang tertentu pada suatu tanggal tertentu di masa depan dan dapat berasal dari pembelian, pembiayaan, atau transaksi lainnya.

- c) Biaya yang harus dibayar (*accrued expense*) yaitu biaya-biaya yang sudah terjadi tetapi belum dilakukan pembayarannya pada periode pembukuan tertentu. Misalnya utang gaji, utang upah, dan utang-utang biaya lainnya.
- d) Hutang jangka panjang yang segera jatuh tempo adalah sebagian atau seluruh hutang jangka panjang yang sudah menjadi hutang jangka pendek, karena harus segera dilakukan pembayaran.
- e) Penghasilan yang diterima dimuka (*deferred revenue*) adalah penerimaan uang untuk penjualan barang dan jasa yang belum terealisasi.
- f) Hutang bank yang memiliki jangka waktu kurang dari satu tahun.

2.2.3.2 Hutang Jangka Panjang (*Long-Term Debt*)

Menurut Reeve (2006, p.437), hutang jangka panjang merupakan hutang yang jangka waktu pembayarannya lebih dari satu tahun dan digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan yang bersifat investasi. Hutang jangka panjang terdiri dari :

- a) Hutang obligasi merupakan surat pengakuan hutang (dengan bunga) jangka panjang yang akan dibayar pada tanggal tertentu.
- b) Hipotek merupakan penggadaian kekayaan nyata tertentu untuk mendapatkan suatu pinjaman dengan beban bunga yang tetap. Kekayaan nyata didefinisikan sebagai *real estate*, gedung, dan lain-lain. Jika debitor tidak mampu memenuhi kewajiban dalam membayar utang dalam jangka waktu yang ditentukan, maka kreditor berhak menjual barang tersebut untuk menutupi hutang debitor.
- c) Hutang Bank yang memiliki jangka waktu lebih dari 1 tahun.

2.2.4 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang berkaitan erat dengan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal perusahaan. Penentuan kebijakan hutang berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal. Namun sebaliknya, apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau

tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Hanafi,2004).

Perusahaan yang menggunakan hutang yang semakin banyak akan meningkatkan beban bunga dan pokok pinjaman yang harus dibayar. Hal ini dapat memperbesar kemungkinan perusahaan menghadapi *default* (kondisi dimana perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran hutang pada waktunya yang telah ditentukan). Walaupun demikian, bagi banyak perusahaan hutang menjadi salah satu sumber pendanaan eksternal yang lebih sering digunakan dibandingkan dengan sumber pendanaan eksternal lainnya. Hal ini terkait dengan beberapa kelebihan yang ditawarkan dalam hutang sebagai suatu instrumen pembiayaan eksternal.

Adapun kelebihan hutang dilihat dari sudut pandang pemegang hutang, menurut Weston dan Copeland (1997, p.260), adalah ;

1. Dari segi risiko, hutang dipandang lebih menguntungkan dibanding saham biasa atau saham preferen karena hutang memberi prioritas dalam hal pendapatan dan juga dalam hal likuidasi. Hutang juga memiliki masa jatuh tempo yang pasti dan dilindungi oleh *covenants* dalam *indenture*.
2. Dari segi laba, para pemegang obligasi memiliki hasil pengembalian tetap, kecuali dalam kasus obligasi pendapatan (*income bonds*) atau surat hutang dengan suku bunga mengambang. Pembayaran bunga tidak tergantung pada tingkat laba perusahaan atau suku bunga pasar yang sedang berlaku. Sering kali hutang jangka panjang bisa dibatalkan sebelum waktunya. Jika hal ini terjadi, misalnya obligasi ditarik melalui opsi tarik, investor akan menerima kembali uangnya, yang harus ditanam kembali agar dana tersebut tidak mati.
3. Dari segi pengendalian, pemegang obligasi biasanya tidak memiliki hak suara. Meskipun begitu, jika sampai obligasi dinyatakan tidak dapat dibayar, pemegang obligasi dapat mengambil alih kendali perusahaan.

Jika dilihat dari sudut pandang perusahaan (peminjam hutang), terdapat beberapa kelebihan dan kelemahan dalam hutang sebagai suatu sumber pendanaan

eksternal. Menurut Weston dan Copeland (1997, p.260), kelebihan dan kelemahan tersebut adalah sebagai berikut :

Keunggulan:

1. Biaya hutang terbatas, dimana pemegang hutang tidak ikut menikmati laba perusahaan.
2. Tidak hanya biaya saja yang terbatas, tetapi juga hasil pengembalian yang diharapkan biasanya lebih rendah dibanding ketika perusahaan mengeluarkan saham biasa.
3. Pemilik perusahaan tidak harus berbagi pengendalian pengelolaannya dengan pemegang hutang.
4. Pembayaran bunga hutang bisa dikurangi sebagai beban pajak.
5. Fleksibilitas dalam struktur pembiayaan perusahaan dapat dicapai dengan pencantuman syarat opsi tarik dalam perjanjian hutang.

Kelemahannya:

1. Hutang memiliki biaya tetap, jika laba perusahaan mengalami penurunan yang tajam maka untuk membayar bunga hutang mungkin tidak dapat dipenuhi.
2. Hutang biasanya memiliki masa jatuh tempo yang pasti dan perusahaan harus mampu melunasinya sesuai dengan waktu yang ditetapkan.
3. Hutang jangka panjang merupakan hutang yang memiliki waktu relatif lama sehingga risiko hutang jangka panjang juga cukup tinggi. Risiko ini terkait dengan ketidakpastiannya kondisi perusahaan dimasa yang akan datang dalam memenuhi kewajiban hutang yang akan jatuh tempo di masa yang akan datang.
4. Perusahaan yang meminjam hutang jangka panjang akan mengalami hambatan yang lebih banyak dibanding perusahaan yang meminjam hutang jangka pendek atau yang menerbitkan saham biasa.

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

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

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

b. Struktur Aktiva

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

c. Profitabilitas

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

d. Risiko Bisnis

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

e. Ukuran Perusahaan

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

2.2.5 Teori – Teori Kebijakan Hutang

2.2.5.1 *Modigliani – Miller (MM) Theory*

Teori ini pertama kali dikembangkan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller pada tahun 1958. Pada teori ini, Modigliani dan Miller mengemukakan beberapa asumsi-asumsi yang mendasari teori struktur modal, yaitu (Megginson, 1997) :

1. Seluruh aset yang berwujud dimiliki oleh perusahaan.
2. Pasar modal sempurna (tidak ada pajak perusahaan maupun pajak perseorangan, sekuritas bisa diperjualbelikan tanpa biaya dan instan, dan tidak ada biaya kebangkrutan).

3. Perusahaan hanya dapat menerbitkan 2 macam sekuritas, yakni ekuitas yang berisiko dan hutang yang bebas risiko.
4. Individu maupun perusahaan dapat meminjam atau meminjamkan uang dengan tingkat suku bunga bebas risiko.
5. Para investor memiliki ekspektasi yang sama terhadap keuntungan perusahaan di masa mendatang.
6. Tidak ada pertumbuhan perusahaan sehingga seluruh aliran kas dianggap konstan.
7. Seluruh perusahaan dapat dikelompokkan dalam satu kelas pengembalian yang sama, yaitu saham perusahaan dengan risiko yang sama akan memiliki *expected return* yang sama dan berkorelasi dengan semua perusahaan yang ada di dalam kelas tersebut.

Berdasarkan asumsi-asumsi tersebut, Modigliani-Miller membagi teori Modigliani – Miller ke dalam 2 proposisi, yaitu *M&M Proposition I* dan *M&M Proposition II*.

A. M&M Proposition I

Di dalam Proposisi M&M I terdiri dari :

a. Dunia tanpa pajak (*no-tax case*)

Dalam proposisi ini diasumsikan bahwa keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pemberlakuan pajak. Oleh karena itu, nilai perusahaan yang menggunakan hutang dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang menjadi sama. Dengan kata lain, dalam kondisi tanpa pajak, MM menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Tingkat keuntungan dan risiko usaha (keputusan investasi) yang akan mempengaruhi nilai perusahaan bukannya keputusan pendanaan.

b. Dunia dengan pajak (*tax case*)

Proposisi ini mengasumsikan bahwa pasar modal sempurna dan diberlakukan pajak. Implikasinya adalah penggunaan hutang dalam struktur modal menjadi sangat menguntungkan karena adanya *tax shield*. Oleh karena itu, nilai perusahaan yang menggunakan hutang lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak menggunakan hutang karena nilai dari perusahaan yang berhutang sama

dengan nilai perusahaan yang tidak berhutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga hutang.

Proposisi M&M I ini memiliki kelemahan yang terletak pada asumsi dasar proposisi itu sendiri yaitu asumsi yang menyatakan bahwa tingkat hutang tidak berhubungan dengan aliran kas (*cash flow*) perusahaan. Kelemahan ini disadari oleh Modigliani Miller sehingga Modigliani-Miller menyebutkan bahwa asumsi pasar yang efisien merupakan dasar dari proposisi tersebut.

B. M&M Proposition II

Dalam proposisi ini disebutkan bahwa nilai harapan dari tingkat pengembalian hasil terhadap modal (*return on equity/ROE*) akan bertambah seiring dengan meningkatnya rasio antara hutang terhadap modal (*debt to equity ratio/DER*). Kenaikan ekspektasi ROE ini akibat dari meningkatnya risiko keuangan karena penambahan hutang atau kenaikan DER. Proposisi M&M II terdiri dari:

a. Dunia tanpa pajak (*no-tax case*)

Proposisi ini mengatakan bahwa tingkat keuntungan pada perusahaan yang menggunakan hutang akan sebanding dengan peningkatan rasio utang terhadap saham (Hanafi, 2004). Dengan menggunakan hutang yang semakin banyak, perusahaan dapat menggunakan sumber modal yang lebih murah semakin besar. Penggunaan sumber modal murah yang semakin banyak tersebut akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan (WACC), jika tingkat keuntungan saham adalah konstan. Tetapi dengan semakin meningkatnya hutang, tingkat keuntungan juga akan meningkat. Dua efek yang saling berlawanan tersebut akhirnya menghasilkan nilai modal rata-rata tertimbang yang konstan. Hasilnya adalah nilai perusahaan akan konstan.

Sehingga kesimpulan dari proposisi M&M II dunia tanpa pajak adalah (Brigham dan Gapenski 2000):

- 1) Biaya ekuitas akan semakin meningkat seiring dengan penambahan jumlah hutang yang digunakan dalam pembiayaan perusahaan.
- 2) Dalam dunia tanpa pajak, struktur modal perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan serta WACC.

b. Dunia dengan pajak (*tax case*)

Biaya modal (*cost of equity*) akan meningkat seiring dengan meningkatnya hutang perusahaan. Penggunaan hutang yang lebih banyak, berarti perusahaan menggunakan sumber pendanaan yang lebih murah karena biaya modal hutang lebih kecil dibandingkan dengan biaya modal saham sehingga akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC). Implikasi dari teori MM tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Dalam kenyataannya, tidak ada perusahaan yang memiliki hutang sebesar itu karena semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan, akan semakin tinggi juga kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Teori MM menyatakan agar perusahaan menggunakan hutang sebanyak-banyaknya karena MM mengabaikan biaya kebangkrutan.

2.2.5.2 *Pecking Order Theory*

Teori ini mengatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal dari pada eksternal perusahaan. Penggunaan dana internal lebih didahulukan dibandingkan dengan penggunaan dana yang bersumber dari eksternal. Penggunaan sumber pendanaan eksternal oleh perusahaan dilakukan apabila sumber internal tidak mencukupi.

Menurut Donaldson (1961), urutan pendanaan menurut *pecking order theory* adalah:

1. Perusahaan lebih menyukai mempergunakan sumber pendanaan internal dalam keputusan pendanaannya seperti laba ditahan (*retained earning*).
2. Penetapan target rasio pembayaran deviden (*dividen payout ratio*) disesuaikan dengan peluang investasi serta menghindari perubahan deviden secara drastis.
3. "*Dividend is sticky*", perusahaan tidak mau meningkatkan dan menurunkan pembayaran devidennya kecuali dengan alasan-alasan tertentu.
4. Apabila pendanaan eskternal diperlukan, perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman, mulai dari penerbitan hutang, *convertible bond*, dan yang terakhir penerbitan saham.

Ada dua alasan mengapa dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya untuk mengeluarkan hutang/obligasi akan lebih murah dari biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya asimetri informasi antara pihak manajer dengan pihak modal.

Teori ini kemudian diperkuat lagi dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunder dan Myers (1984) yang mengatakan bahwa dalam bentuk yang paling sederhana, *Pecking Order Model* menjelaskan bahwa ketika arus kas internal perusahaan tidak cukup untuk mendanai investasi *real* dan deviden, perusahaan akan menerbitkan hutang. Saham tidak akan pernah diterbitkan, kecuali biaya *financial distress* perusahaan tinggi. Selain itu, Myers (1984) menemukan bahwa adanya penilaian negatif dari pemegang saham akibat penerbitan saham atau pengurangan *leverage*.

2.2.5.3 Static Trade Off Theory

Teori ini menyatakan bahwa semakin banyak hutang perusahaan, maka semakin tinggi beban biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan. Beban biaya yang harus ditanggung ini berupa biaya kebangkrutan, biaya keagenan, dan beban bunga yang ke semua itu akan meningkat seiring dengan meningkatnya jumlah hutang perusahaan.

Teori *trade off* berasumsi bahwa ketika manfaat pengurangan pajak masih lebih tinggi dibandingkan dengan perkiraan *agency cost* maka perusahaan masih dapat meningkatkan hutangnya, dan peningkatan hutang harus dihentikan ketika pengurangan pajak atas tambahan hutang tersebut sudah lebih rendah dibandingkan dengan peningkatan *agency cost*. Oleh karena itu, sebelum mencapai titik maksimum, hutang akan menjadi lebih murah dibandingkan dengan perusahaan melakukan penjualan saham karena adanya pengurangan pajak (*tax shield*). Namun, setelah mencapai titik maksimum, penggunaan hutang oleh perusahaan menjadi tidak menarik karena perusahaan harus menanggung biaya keagenan, kebangkrutan serta biaya bunga yang menyebabkan nilai saham turun (Kaaro, 2001)

2.2.5.4 Agency Theory

Agency theory menyebutkan bahwa sebagai agen dari pemegang saham, manager tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham. Untuk itu diperlukan biaya pengawasan yang dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap pengambilan keputusan oleh manajemen. Kegiatan pengawasan yang dilakukan memerlukan biaya keagenan. Biaya keagenan digunakan untuk mengontrol semua aktivitas yang dilakukan manajer sehingga manajer dapat bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual antara kreditor dan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Menurut Horne dan Wachowicz (2005), dalam teori agensi, siapapun yang menimbulkan biaya pengawasan, biaya yang timbul pasti menjadi tanggungan pemegang saham.

2.2.5.5 Signaling Theory

Hipotesis ini didasarkan pada asumsi adanya asimetris informasi antara manager dan investor. Di dalam hipotesis ini, manajer perusahaan berusaha mengkomunikasikan informasi mengenai prospek perusahaannya kepada investor di pasar (Megginson, 1997). Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal (Brigham dan Houston, 2001).

Hal yang sama disampaikan oleh Ross (1977) yang mengembangkan model penelitian mengenai hutang dalam struktur modal. Dari penelitiannya, Ross menyimpulkan bahwa fenomena hutang dalam suatu perusahaan merupakan suatu sinyal yang baik dari manajemen perusahaan kepada pasar. Dengan berhutang lebih banyak menunjukkan bahwa manajemen perusahaan percaya dengan prospek perusahaan ke depannya. Dasar pertimbangan ini adalah penggunaan dan penambahan hutang akan meningkatkan biaya-biaya yang lain, seperti biaya bunga dan pokok pinjaman. Biaya-biaya ini akan menjadi beban keuangan perusahaan sehingga manajer hanya akan menerbitkan hutang yang lebih banyak apabila mereka

yakin perusahaan dapat memenuhi kewajibannya serta adanya prospek yang menguntungkan bagi perusahaan.

2.2.6 Market Power

2.2.6.1 Pengertian Market Power

Pepall (2004) mendefinisikan *market power* sebagai kemampuan perusahaan dalam mempengaruhi harga barang atau jasa di pasar. Sebuah perusahaan memiliki *market power* ketika perusahaan dapat menjual produk pada harga di atas *marginal cost* (Baye, 2000). Raper dan Noelke (2004) dan Ghosh (2006) menyatakan bahwa *market power* perusahaan memiliki suatu relevansi yang kuat dengan ekonomi dan kebijakan yang dibuat oleh perusahaan. Serrasqueiro (2008) menyatakan bahwa ukuran perusahaan, struktur aset perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan merupakan beberapa variabel yang dapat mempengaruhi *market power* perusahaan, sedangkan Pandey (2002) mendefinisikan *market power* sama dengan *market structure*, dimana dalam operasional perusahaan *market power* secara tidak langsung menunjukkan apakah perusahaan tersebut termasuk dalam kategori monopoli, oligopoli atau *competitive power*.

Besaran *market power* perusahaan dapat diukur menggunakan *Lerner Index*, *Herfindahl-Hirschman Index*, atau *Tobin's Q* (Rathnasamy et al., 2000). Selain menggunakan tiga proksi tersebut, Serrasqueiro dalam penelitiannya menggunakan *markup* sebagai ukuran *market power*.

2.2.6.2 Structure-Conduct-Performance Theory

Teori ini mengacu kepada hubungan antara elemen-elemen struktur pasar dengan perilaku dan kinerja suatu industri. Dalam hal ini struktur pasar didefinisikan sebagai konsentrasi pangsa pasar, *conduct* didefinisikan sebagai perilaku perusahaan dalam industri, dan *performance* (kinerja) merupakan ukuran efisiensi sosial yang biasanya didefinisikan dengan rasio *market power* (Church, 2005).

Teori ini didasarkan pada beberapa hipotesis, yaitu :

1. Struktur pasar mempengaruhi perilaku perusahaan

Semakin rendah konsentrasi pasar maka akan semakin tinggi tingkat persaingan di pasar.

2. Perilaku mempengaruhi kinerja

Semakin tinggi tingkat persaingan atau kompetisi maka akan semakin rendah *market power* atau semakin rendah keuntungan perusahaan yang diperoleh.

3. Struktur mempengaruhi kinerja

Semakin rendah konsentrasi pasar maka akan semakin rendah tingkat kolusi yang terjadi atau semakin tinggi tingkat persaingan/kompetisi maka akan semakin rendah *market power*-nya.

Pendekatan SCP (*Structure-Conduct-Performance*) mengukur *market performance* dengan menggunakan salah satu dari tiga variabel profitabilitas berikut:

1. *Economic Profits* atau *Rates of Return on Investment*

Economics profits merupakan selisih antara seluruh pendapatan dan *opportunity cost* dari semua input. Dalam jangka panjang, *economic profits* merupakan indikator dari *market power*. *Rates of return on investment* merupakan perbandingan antara *earning* atau *income* terhadap investasi. Jika *economic profits* bernilai positif, maka *rate of return* perusahaan akan lebih besar dari nilai *competitive rate of return*.

2. *Lerner Index* atau *Price-Cost Margin*

Lerner Index diukur dengan rumus $LI = (P - MC) / P$, dimana P adalah *price* (harga) dan *MC* adalah *marginal cost*. Nilai *marginal cost* tidak selalu tersedia di dalam data akuntansi perusahaan, oleh sebab itu digunakan *price-cost margin* sebagai gantinya. *Price cost margin* diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$PCM = \frac{\text{Sales Revenue} - \text{Payroll Cost} - \text{Cost of Materials}}{\text{Sales Revenue}}$$

3. *Tobin's Q*

Tobin's Q merupakan rasio antara *market value* perusahaan terhadap *replacement cost* dari aset perusahaan. *Market value* perusahaan merupakan

jumlah dari nilai saham dan hutang perusahaan yang *outstanding*. Chung dan Pruitt (1994) menggunakan rumus Tobin's Q sebagai berikut :

$$TQ = \frac{[MVE + PS + DEBT]}{TA}$$

Dimana MVE = *market value of equity*,

PS = nilai likuidasi *preferred stock* perusahaan

DEBT = *short term assets* dikurangi *short term liabilities* ditambah nilai buku *long term debt*

TA = nilai buku dari total asset

Dalam teori SCP, konsentrasi penjual (*seller concentration*) menjadi salah satu ukuran yang juga digunakan dalam mengukur *market power* sebuah perusahaan. *Seller concentration* merupakan jumlah dan ukuran distribusi perusahaan. Terdapat dua ukuran yang biasa digunakan dalam teori SCP dalam *seller concentration*, yaitu:

1. *Herfindahl-Hirschman Index (HHI)*, yang diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$HHI = \frac{1}{N} + N\sigma^2$$

dimana N = jumlah *market share* perusahaan dalam industri

σ = varians ukuran perusahaan

Nilai HHI berada diantara 0 sampai 1, nilai HHI yang mendekati 1 menunjukkan bahwa industri tersebut semakin terkonsentrasi.

2. *Concentration Ratios*

Concentration ratio M perusahaan merupakan jumlah *market share* dari M perusahaan terbesar, sehingga *concentration ratio* dapat dihitung dengan rumus :

$$CR_m = \sum_{i=1}^m s_i$$

Dimana S_i merupakan urutan *market share* perusahaan, perusahaan 1 adalah yang terbesar, 2 adalah perusahaan kedua yang terbesar, dan seterusnya sehingga $S_1 \geq S_2 \geq \dots S_i \geq \dots S_N$

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini akan membahas tentang pendekatan penelitian, jenis penelitian, metode penelitian dan pengumpulan data, populasi dan sampel, hipotesis dan model penelitian, variabel penelitian, metode penelitian, serta pengujian dalam penelitian.

3.1 Pendekatan Penelitian

Dalam penelitian ini, pendekatan penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dan pola yang digunakan adalah pola deduktif. Pola deduktif menunjukkan alasan dari fenomena umum menjadi spesifik yang dibuktikan dengan fakta (Asnawi dan Wijaya, 2006). Hal ini diterapkan dengan menggunakan fenomena umum yang telah dibuktikan oleh penelitian sebelumnya kemudian membuat hipotesis yang akan diteliti sesuai dengan variabel terkait yang diambil dari penelitian sebelumnya, dan diuji hasilnya dengan pengujian yang sesuai.

3.2 Jenis Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitiannya, penelitian ini merupakan penelitian eksplanatif karena penelitian ini ingin menjelaskan/menganalisis bagaimana pengaruh hutang terhadap *market power* perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berdasarkan manfaat penelitiannya, penelitian ini merupakan penelitian murni. Penelitian murni menjelaskan pengetahuan yang sangat mendasar mengenai dunia sosial. Penelitian ini mendukung teori yang menjelaskan bagaimana dunia sosial, apa yang menyebabkan sebuah peristiwa terjadi. Karenanya penelitian murni menjadi sumber gagasan dan pemikiran mengenai dunia sosial. Penelitian murni memberikan dasar untuk pengetahuan dan pemahaman yang dapat digeneralisasi bagi berbagai aspek. Ini menjadikan penelitian murni sumber metode, teori dan gagasan, yang dapat diaplikasikan bagi penelitian selanjutnya.

Penelitian ini berdasarkan teknik pengumpulan datanya merupakan penelitian secara kuantitatif, dimana data-data yang berbentuk angka yang diperoleh dari

sumber data sekunder diolah untuk menguji hipotesis dan mendapatkan hasil penelitian.

3.3 Pengumpulan Data

Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian adalah dengan menggunakan sampel yang telah diestimasi dari populasi. Analisis yang digunakan adalah dengan melihat hubungan antara variabel-variabel bebas dengan variabel terikat. Pemilihan sampel yang digunakan adalah berdasarkan *purposive sampling*. Secara umum, terdapat dua cara dalam pemilihan objek penelitian, yaitu *probability sampling* dan *nonprobability sampling* (Prasetyo dan Jannah, 2008). *Probability sampling* dilakukan dengan cara memilih objek secara random atau acak dengan tingkat kemungkinan yang sama. Sebaliknya *nonprobability sampling* dilakukan dengan cara memilih objek secara khusus sesuai dengan objek yang diinginkan. Dalam penelitian ini teknik pemilihan yang digunakan adalah dengan menggunakan teknik *nonprobability sampling*. Karena objek penelitian yang diteliti merupakan objek penelitian yang khusus dipilih dengan menerapkan berbagai batasan pada objek, yaitu perusahaan-perusahaan non keuangan yang tergabung dalam Bursa Efek Indonesia. Data penelitian yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan yang telah diaudit, yang dikeluarkan oleh ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*). Metode analisis data menggunakan *software e-views* dengan sumber data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

3.4 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang telah terdaftar di BEI. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan teknik *nonprobability sampling*, yaitu *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel yang didasarkan pada kriteria-kriteria yang telah ditetapkan dengan tujuan tertentu, sesuai dengan tujuan penelitian (Prasetyo dan Jannah, 2008). Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Sampel yang digunakan dalam penelitian merupakan perusahaan-perusahaan sektor non keuangan yang sudah tergabung dalam Bursa Efek Indonesia mulai dari tahun 2006. Hal ini menjadi syarat agar peneliti dapat memperoleh data keuangan yang telah diaudit dan dipublikasikan pada periode penelitian 2007-2010.
2. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan selama periode penelitian, yaitu tahun 2007-2010 dan selama periode ini tidak melakukan merger. Merger menjadi salah satu syarat guna menghindari adanya peningkatan aset atau kewajiban perusahaan yang diakibatkan oleh penggabungan 2 atau lebih perusahaan.
3. Data keuangan yang digunakan dalam pengolahan data merupakan laporan keuangan yang telah diaudit oleh kantor akuntan.
4. Perusahaan-perusahaan yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang memiliki data keuangan lengkap terkait dengan data-data yang dibutuhkan di dalam pengolahan data penelitian.

Penulis memilih perusahaan-perusahaan yang tergabung di Bursa Efek Indonesia (BEI) karena melihat perkembangan yang stabil dan menjanjikan pada pasar modal Indonesia beberapa tahun terakhir. Selain itu, perusahaan-perusahaan dalam Bursa Eefek Indonesia membutuhkan nilai investasi yang sangat tinggi dengan rata-rata proporsi hutang yang juga cukup tinggi.

3.5 Hipotesis dan Model Penelitian

Penelitian oleh Serrasqueiro pada 39 perusahaan terbuka di Portugis periode 1999-2004 menunjukkan bahwa hutang memiliki pengaruh yang negatif terhadap *market power* perusahaan, baik hutang pada tahun t maupun hutang pada tahun $t-1$. Berdasarkan penelitian empiris dan konstruksi model teoritis yang digunakan dalam penelitian ini, maka hipotesis yang digunakan dalam penelitian pengaruh hutang terhadap *market power* ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Serrasqueiro, yaitu :

H_1 = Hutang pada tahun $t-1$ memiliki pengaruh signifikan terhadap *market power* tahun t perusahaan non keuangan di Indonesia

H_2 = Hutang pada tahun t memiliki pengaruh signifikan terhadap *market power* tahun t perusahaan non keuangan di Indonesia

Untuk mengetahui hasil hipotesis diatas, maka berdasarkan jurnal acuan dan konstruksi model teoritis digunakan model penelitian sebagai berikut :

1. Pengaruh hutang (*LEV*) pada tahun $t-1$ terhadap *market power* tahun t perusahaan non keuangan di Indonesia, dimana *market power* diukur dengan menggunakan *markup* dan *Lerner Index* sehingga diperoleh 2 model sebagai berikut :

Model I :

$$MARKUP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LEV_{i,t-1} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 TANG_{i,t} + \beta_4 GROWTH_{i,t} + dt + ei$$

Model II :

$$LI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LEV_{i,t-1} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 TANG_{i,t} + \beta_4 GROWTH_{i,t} + dt + ei$$

1. Pengaruh hutang (*LEV*) pada tahun t terhadap *market power* tahun t perusahaan non keuangan di Indonesia dimana *market power* diukur dengan menggunakan *markup* dan *Lerner Index* sehingga diperoleh 2 model sebagai berikut :

Model III

$$MARKUP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LEV_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 TANG_{i,t} + \beta_4 GROWTH_{i,t} + dt + ei$$

Model IV

$$LI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LEV_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 TANG_{i,t} + \beta_4 GROWTH_{i,t} + dt + ei$$

Dimana $MARKUP_{i,t}$ = *market power/kekuatan pasar* pada tahun t

$LI_{i,t}$ = *Lerner Index (market power)* pada tahun t

$LEV_{i,t}$ = *leverage (hutang)* pada tahun t

$LEV_{i,t-1}$ = *leverage (hutang)* pada tahun $t-1$

$SIZE_{i,t}$ = *ukuran perusahaan (firm size)* pada tahun t

$TANG_{i,t}$ = *struktur aset perusahaan (tangibility)* pada tahun t

$GROWTH_{i,t}$ = *pertumbuhan perusahaan (growth)* pada tahun t

dt = *annual dummy* dari pengaruh indikator makroekonomi terhadap *market power* pada tahun t
 ei = kesalahan estimasi (*residual error*)

3.6 Variabel Penelitian

3.6.1 Variabel Dependen

Variabel dependen (variabel terikat) adalah variabel yang diakibatkan atau yang dipengaruhi oleh variabel bebas. Keberadaan variabel ini sebagai variabel yang dijelaskan dalam fokus atau topik penelitian (Prasetyo dan Jannah, 2008). Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah *market power*. Untuk mengukur nilai *market power*, peneliti menggunakan 2 proksi yang diambil dari penelitian Serrasqueiro (2008) dan Krishnawamy et.al (1992) berupa *sales margin* (yang diukur dengan *markup*) dan *Lerner Index*.

Sales margin merupakan rasio antara nilai penjualan (*sales*) dan biaya operasional (*operational cost/expense*). Untuk mengukur *sales margin* maka digunakan *markup* sebagai proksinya. *Markup* dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Markup}_{i,t} = \frac{\text{Sales}_{i,t}}{\text{Operational Cost}_{i,t}}$$

dimana $\text{MARKUP}_{i,t}$ adalah *Market power*, $\text{Sales}_{i,t}$ adalah nilai penjualan, dan $\text{Operational Cost}_{i,t}$ adalah biaya operasional perusahaan.

Lerner Index merupakan rasio antara nilai penjualan (*sales*) dikurangi biaya operasional (*operational cost*) terhadap nilai penjualan (*sales*), yang dirumuskan sebagai berikut :

$$LI_{i,t} = \frac{\text{Sales}_{i,t} - \text{Operational Cost}_{i,t}}{\text{Sales}_{i,t}}$$

dimana $LI_{i,t}$ adalah *Lerner Index (market power)*, $\text{Sales}_{i,t}$ adalah nilai penjualan, dan $\text{Operational Cost}_{i,t}$ adalah biaya operasional perusahaan.

3.6.2 Variabel Independen

Hutang (*leverage*) menjadi variabel independen dalam penelitian ini. Ross dan Westerfield (2008) menyatakan bahwa rasio hutang diperoleh dari perhitungan antara *total liabilities* dibagi dengan total aset perusahaan. Oleh karena itu proksi variabel *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$LEV_{i,t} = \frac{Total Liabilities_{i,t}}{Total Asset_{i,t}}$$

dimana $LEV_{i,t}$ adalah *leverage* perusahaan, $Total Liabilities_{i,t}$ adalah total hutang perusahaan, dan $Total Asset_{i,t}$ adalah nilai aset perusahaan.

3.6.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang dimasukkan peneliti ke dalam penelitian untuk mengendalikan atau menghilangkan pengaruh tertentu pada model penelitian. Dengan memasukkan variabel kontrol kedalam penelitian, hasil analisis penelitian akan lebih mampu menjelaskan dengan optimal karena variabel-variabel lain yang juga mempengaruhi variabel dependen, pengaruhnya menjadi terputus. Selain itu, hasil analisis yang diperoleh akan memiliki kekuatan statistik yang lebih tinggi. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini merupakan variabel kontrol yang digunakan oleh Serrasqueiro (2008) yaitu ukuran perusahaan, struktur aset perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan.

3.6.3.1 Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Serrasqueiro (2008), peneliti menggunakan *logaritma natural* (log) dari total penjualan (*sales*) untuk mengukur *size* dari perusahaan. Oleh karena itu, proksi variabel ukuran perusahaan (*firm Size*) yang digunakan oleh peneliti pada penelitian ini adalah sama, yaitu :

$$SIZE_{i,t} = \log (Sales)_{i,t}$$

dimana $SIZE_{i,t}$ adalah ukuran perusahaan dan $\log (Sales)_{i,t}$ adalah nilai *logaritma natural* dari nilai penjualan perusahaan.

3.6.3.2 Struktur Aset Perusahaan (*Tangibility*)

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Serrasqueiro (2008), peneliti menggunakan perhitungan rasio antara aset tetap (*fixed asset*) dan total aset sebagai proksi struktur aset perusahaan. Oleh karena itu, proksi variabel struktur aset perusahaan yang digunakan oleh peneliti pada penelitian ini adalah sama, yaitu:

$$TANG_{i,t} = \frac{fixed\ asset_{i,t}}{total\ asset_{i,t}}$$

dimana $TANG_{i,t}$ adalah struktur aset perusahaan, $fixed\ asset_{i,t}$ adalah nilai aset tetap perusahaan dan $total\ asset_{i,t}$ adalah nilai aset perusahaan secara keseluruhan.

3.6.3.3 Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Serrasqueiro (2008) digunakan pertumbuhan penjualan sebagai proksi dari variabel *growth*. Oleh karena itu, proksi variabel *growth* yang akan digunakan oleh peneliti pada penelitian ini adalah sama, yaitu :

$$GROWTH_{i,t} = \frac{Sales_{i,t} - Sales_{i,t-1}}{Sales_{i,t-1}}$$

dimana $GROWTH_{i,t}$ adalah nilai pertumbuhan perusahaan, $Sales_{i,t}$ adalah nilai penjualan tahun t, dan $Sales_{i,t-1}$ adalah nilai penjualan sebelum tahun t.

3.6.4 Variabel Dummy

Variabel dummy yang digunakan oleh Serrasqueiro (2008) merupakan variabel dummy yang merefleksikan variabel tahunan makroekonomi yang dapat berpengaruh terhadap *market power* perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan variabel krisis ekonomi sebagai variabel yang mampu merefleksikan perubahan indikator makroekonomi secara keseluruhan.

$$dt_{i,t} = krisis\ atau\ tidak\ krisis$$

dimana $d_{i,t}$ adalah variabel dummy, jika pada tahun t terdapat krisis maka diberi nilai 1 dan apabila tidak terdapat krisis maka diberi nilai 0.

3.7 Metode Penelitian

3.7.1 Pemilihan Metode Data Panel

Pemodelan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel, yang merupakan penggabungan dari data *time series* dan data *cross section*. Sehingga model regresi yang akan digunakan merupakan regresi data panel. Persamaan dasar dari metode data panel, yaitu (Baltagi, 2005);

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta X_{i,t} + u_{i,t} \quad i = 1, \dots, N; t = 1, \dots, T$$

dimana α = intercept, β = koefisien untuk setiap variabel independen, $Y_{i,t}$ = variabel dependen untuk tiap individu i pada waktu t , $X_{i,t}$ = variabel independen untuk tiap individu i pada waktu, dan $u_{i,t}$ = *error term*

Pada persamaan diatas, i merupakan komponen *cross-section* yang menandakan unit penelitian, sedangkan t merupakan komponen *time series* yang menandakan periode waktu. Data panel ini menguji unit penelitian dari tahun ke tahun sehingga untuk menguji apakah karakteristik perusahaan mempengaruhi *market power* perusahaan cocok menggunakan data panel yang terdiri dari banyak unit penelitian selama beberapa tahun.

Penggunaan data panel pada penelitian ini didasari oleh beberapa alasan yang menjadi keunggulan data panel dibandingkan dengan *cross section* dan *time series*. Berikut adalah beberapa keunggulan dari data panel (Hsiao, 1986) :

1. Dapat memberikan peneliti jumlah pengamatan yang besar, meningkatkan *degree of freedom* (derajat kebebasan), data memiliki variabilitas yang besar dan mengurangi kolinieritas antara variabel penjelas, di mana dapat menghasilkan estimasi ekonometri yang efisien.
2. Panel data dapat memberikan informasi lebih banyak yang tidak dapat diberikan hanya oleh data *cross section* atau *time series* saja.

3. Panel data dapat memberikan penyelesaian yang lebih baik dalam inferensi perubahan dinamis dibandingkan data *cross section*.

Selain itu, menurut Greene (2008), penggunaan panel data memungkinkan terjadinya fleksibilitas yang tinggi dalam memodelkan perbedaan perilaku antar individu dibandingkan dengan data *cross section*.

3.7.2 Pengujian

Pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan program *E-views 6.0*. Program ini biasa digunakan dalam analisis data keuangan, data statistik dan simulasi. Penelitian ini menggunakan data panel yang kemudian akan diolah melalui program *E-views 6.0*. Panel data dapat mendeteksi dan mengukur dampak dengan lebih baik jika dibandingkan dengan yang lain. Kelebihan data panel adalah data yang digunakan menjadi lebih informatif, dengan variabilitas yang lebih besar, derajat bebas yang lebih banyak dan juga lebih efisien. Dalam permodelan data panel, terdapat tiga metode yang digunakan untuk mendefinisikan perhitungan regresi data panel, yaitu (Nachrowi, 2006) :

1. Pendekatan Kuadrat Terkecil (*Common Pooled Least Square*)

Permodelan ini sering juga disebut dengan metode OLS (*Ordinary Least Square*) yang dikelompokkan. Metode ini adalah pendekatan paling sederhana dalam pengolahan data panel.

Misalkan dalam persamaan berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta_{it} + \varepsilon_{it} ; i = 1, 2, \dots, N ; t = 1, 2, \dots, T$$

Dengan mengasumsikan komponen *error* dalam pengolahan kuadrat terkecil biasa, maka dapat dilakukan proses estimasi secara terpisah untuk setiap unit *cross section*, menjadi seperti berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model umum diatas dapat diestimasi dengan memisahkan *cross section* sehingga dapat N regresi dengan masing-masing T pengamatan :

$$i = N ; Y_{NT} = \alpha + \beta X_{NT} + \varepsilon_{Ni}$$

Dengan mengasumsikan α dan β adalah konstan untuk setiap data *time series* dan data *cross section* maka α dan β dapat diestimasi dengan model tersebut . Dapat dilihat bahwa nilai konstanta (*intercept*) adalah konstan. Secara garis besar, pada prakteknya metode ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antar *cross section* yang diestimasi. Walaupun demikian, hal ini tidak realistis karena perusahaan yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan dengan ukuran yang berbeda dan tidak memungkinkan menggunakan konstanta (*intercept*) yang sama.

2. Metode Efek Tetap (*Fixed Effect Model*)

Pendekatan metode efek tetap adalah model yang memungkinkan *intercept* yang berbeda atau tidak konstan dengan adanya perubahan *intercept* pada setiap individu atau grup. Pembuatan model dengan metode efek tetap akan dapat mengatasi masalah yang terjadi pada saat membuat permodelan dengan menggunakan metode kuadrat terkecil biasa, yang mengasumsikan *intercept* dan slope yang konstan baik antar daerah maupun antar waktu. Pendekatan dengan model ini dilakukan dengan cara memasukkan variabel boneka (*dummy variabel*) yang dapat memperoleh terjadinya perbedaan nilai parameter yang berbeda-beda baik lintas unit *cross section* maupun antar waktu. Pendekatan dengan memasukkan variabel boneka dalam metode efek tetap ini sering juga disebut dengan *Least Square Dummy Variable (LSDV)* atau sering juga disebut dengan *Covariance Model*. Secara matematis model efek tetap dapat digambarkan dengan model sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta X_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it}$$

Dimana :

Y_{it} = variabel terikat untuk individu ke i dan waktu ke t

X_{it} = variabel bebas untuk individu i dan waktu t

ε_{it} = *error* untuk individu i dan waktu t

Meskipun nilai *intercept* berubah-ubah pada model ini, *slope coefficient* dipertahankan tetap konstan. Yang artinya bahwa *intercept* berbeda-beda untuk unit individu perusahaan, namun tidak berlaku untuk waktu yang disebut *time invariant*. Hal ini terlihat pada model di atas bahwa *intercept* memiliki *subscript i*. *Intercept* yang berbeda-beda antar unit *cross section* adalah dengan menggunakan *dummy variable* atau yang sering disebut dengan *Least Square Dummy Variable (LSDV)*.

3. Model Efek Acak (*Random Effect Model*)

Pendekatan lain yang dapat digunakan dalam mengestimasi model panel data adalah dengan menggunakan pendekatan metode efek acak (*random*). Metode ini berkaitan dengan metode sebelumnya yaitu metode efek tetap. Dalam metode efek tetap, keputusan memasukkan variabel boneka atau *dummy variable* memungkinkan timbulnya sebuah konsekuensi tersendiri. Dimana penambahan variabel ini dapat mengurangi banyaknya derajat kebebasan (*degree of freedom*) yang dapat mengurangi efisiensi parameter yang akan diamati. Dalam metode efek acak, parameter-parameter yang berbeda antar daerah maupun antar waktu dimasukkan ke dalam *error*. Karena hal ini, metode ini sering disebut dengan model komponen *error*. Perbedaan utama antara metode efek acak dengan metode efek tetap adalah terdapat pada konstanta dari data *cross section*. Dimana pada efek acak, *intercept* (konstanta) dan *cross section*nya diasumsikan tidak tetap. Pada metode efek acak, konstanta untuk setiap bagian bukan sebagai parameter tetap tetapi sebagai parameter random sehingga *varians* dari setiap *cross section*nya menjadi :

$$\alpha_i = \alpha + v_i$$

dimana : v_i adalah variabel acak dengan rata-rata (*mean*) = 0 sehingga persamaan yang digunakan menjadi :

$$Y_{it} = (\alpha + v_i) + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_n X_{nit} + \varepsilon_{it}$$

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_n X_{nit} + (\varepsilon_{it} + v_i)$$

Dengan menggunakan efek acak ini, maka akan dapat menghemat pemakaian derajat kebebasan dan tidak mengurangi jumlahnya seperti pada model efek tetap. Sehingga pada akhirnya akan dapat berpengaruh pada hasil estimasi yang semakin efisien. Keputusan menggunakan model efek tetap atau model efek acak akan

ditentukan dengan menggunakan uji Hausman. Pengujian ini akan memberikan penilaian dengan menggunakan *Chi Square Statistics* sehingga keputusan pemilihan model akan ditentukan secara statistik.

3.7.3 Pengujian terhadap Normalitas Data

Uji normalitas adalah uji yang dilakukan untuk mengecek apakah data berasal dari populasi-populasi yang memiliki varians yang sama (Singgih, 2002: 135). Jika asumsi ini tidak dipenuhi, prosedur pengujian menggunakan *t-stat* menjadi kurang valid. Ada beberapa cara melakukan uji normalitas, antara lain:

- a. Menggunakan $mean \pm 3 \times$ standar deviasi, di mana nilai yang tidak berada pada range tersebut dianggap *outlier* dan harus dikeluarkan.
- b. Melihat nilai *Skewness*, di mana data dianggap terdistribusi normal jika nilai *skewness* berada pada range ± 2 .
- c. Uji Kolmogorov-Smirnov dan Uji Jarque-Berra. Hipotesisnya adalah:
 H_0 : data terdistribusi normal
 H_a : data tidak terdistribusi normal

Kriteria pengambilan keputusan: Tolak H_0 jika $p\text{-value} < \alpha$ (5%)

3.7.4 Pengujian Ekonometrik (Uji Asumsi Klasik)

Pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah model yang digunakan telah memenuhi persyaratan BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*), yaitu yang tidak melanggar asumsi regresi multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Pengujian ekonometrik ini meliputi :

1. Multikolinearitas

Masalah multikolinearitas terjadi pada saat adanya hubungan yang kuat atau sempurna diantara satu atau semua variabel independen pada model regresi yang diteliti. Hal ini akan membuat model menjadi kurang efisien karena dapat mengganggu keakuratan model secara signifikan. Model yang baik adalah dimana tidak terdapat hubungan yang kuat diantara variabel independen atau tidak terdapat gejala multikolinearitas. Jika terjadi multikolinearitas pada model, maka akan

membuat koefisien regresi menjadi sulit untuk ditaksir. Ada atau tidaknya multikolinearitas dalam model data dilihat dari ciri-cirinya. Beberapa ciri-cirinya adalah tingginya nilai *R-squared*, *t-statistik* dari masing-masing variabel independen yang tidak signifikan, nilai *standard error* yang sangat besar dan kurang akurat, serta nilai *F-statistic* yang signifikan, juga tingkat kesensitifan yang tinggi terhadap perubahan kecil pada data.

Ada atau tidaknya multikolinearitas juga dapat dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflating Error*) nya. Jika nilai toleransinya adalah lebih besar dari 10 (>10) dan nilai VIF nya lebih kecil dari 10 (<10) maka dapat dikatakan bahwa model terbebas dari masalah multikolinearitas.

2. Heterokedastisitas

Gejala heterokedastisitas terjadi pada saat adanya ketidaksamaan *varians* dari residual yang berbeda dari setiap pengamatan ke pengamatan lainnya. Sementara model yang baik adalah dimana *varians residual* terhadap variabel bebas atau observasi adalah konstan, yang artinya tidak memiliki hubungan dengan salah satu variabel bebas. Hal ini sering disebut dengan istilah *homoscedasticity*. Gejala heteroskedastisitas terjadi pada saat *varians error* menjadi bervariasi atau tidak konstan pada setiap observasi, yang pada akhirnya dapat menyebabkan model menjadi kurang efisien karena penafsiran-penafsiran koefisien-koefisien regresi yang menjadi tidak efisien. Gejala ini harus dihilangkan dari model agar dapat menghasilkan hasil regresi yang lebih efisien.

Beberapa cara yang dapat dilakukan dalam menguji adanya heterokedastisitas pada model yaitu dengan menggunakan metode *diagram scatterplot*, *White's Heteroscedasticity Test*, *Goldfeld-Quant Test*, dan beberapa metode yang lain. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan metode *White's Heteroscedasticity Test* untuk mendeteksi ada atau tidaknya *heteroscedasticity* di dalam residual regresi *least square*. Cara mengatasi masalah ini adalah dengan membuang data-data yang termasuk ke dalam *outlier*, atau dengan cara melakukan perubahan atau transformasi model dan transformasi logaritma. Sementara dalam program *E-views* cara yang paling mudah adalah dengan melakukan opsi *White-Heteroscedasticity Consistent*

Universitas Indonesia

Standard Error and Variance. Dengan cara ini maka program *E-views* akan secara otomatis menghilangkan masalah *heteroscedasticity* yang terdapat dalam model.

3. Autokorelasi

Masalah autokorelasi terjadi pada saat ditemukan adanya hubungan yang signifikan antara *varians error* serangkaian observasi. Hal ini biasanya terjadi pada data yang berbentuk *time series*. Sementara model yang baik adalah model dimana tidak terdapat korelasi yang signifikan antara *varians error* serangkaian observasi, atau antara observasi dengan observasi lainnya. Masalah autokorelasi dapat mengakibatkan model menjadi tidak efisien karena membuat varian residualnya menjadi lebih rendah jika dibandingkan dengan nilai varian yang sebenarnya, yang pada akhirnya menjadikan nilai *R-squared* menjadi terlalu besar. Kemudian hal ini akan membuat terjadinya penafsiran yang salah mengenai signifikansi koefisien regresi yang diestimasi dalam model.

Untuk dapat mendeteksi ada atau tidaknya gejala autokorelasi pada model dapat dideteksi dengan menggunakan beberapa metode, diantaranya adalah metode grafis, *Breusch-Godfrey (BG) LM Test*, dan pengujian dengan menggunakan *Durbin Watson*. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan pengujian *Durbin Watson* untuk mendeteksi keberadaan autokorelasi. Pengujian *Durbin Watson* dilakukan dengan cara melihat koefisien korelasi *DW Test* yang berkisar antara 0 sampai dengan 4. model dinyatakan bebas dari masalah autokorelasi jika nilai *Durbin Watson* nya adalah $1,831 < DW < 2,169$.

3.7.5 Uji Chow

Uji Chow atau yang lebih sering disebut dengan *Chow Test* adalah metode pengujian yang membantu dalam pemilihan keputusan menggunakan metode *Pooled Least Square* atau metode efek tetap (*fixed effect*). Hipotesis yang digunakan dalam pengujian ini adalah sebagai berikut :

Ho = Menggunakan Model PLS (*restricted*), dimana parameter-parameter *dummy variable* tidak signifikan dalam menjelaskan *dependent variable* ($\alpha_2 = \alpha_3 = K = \alpha_n = 0$)

H1 = Menggunakan Model *Fixed (unrestricted)*, dimana *dummy variable* signifikan dalam menjelaskan *independent variable* ($\alpha_2 \neq \alpha_3 \neq K \neq \alpha_n \neq 0$)

Kriteria penolakan dalam pengujian ini adalah dengan menggunakan F statistik seperti yang dirumuskan oleh *Chow* :

$$CHOW = \frac{(RRSS - URSS)/(N - 1)}{URSS/(NT - N - K)}$$

Dimana :

RRSS = *Restricted Residual Sum Square* (merupakan *sum square residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *pooled least square/common intercept*)

URSS = *Unrestricted Residual Sum Square* (merupakan *sum of square residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *fixed effect*)

N = jumlah data *cross section*

T = Jumlah data *time series*

K=Jumlah variabel penjelas

Jika nilai *F-stat* > F tabel, maka hipotesis ditolak. Sehingga model yang digunakan adalah model efek tetap, begitu juga sebaliknya.

3.7.6 Uji Hausman

Uji Hausman atau yang sering disebut dengan *Hausman Test* adalah sebuah metode pengujian statistik yang membantu dalam membuat pilihan apakah menggunakan pendekatan metode efek tetap (*fixed effect*) atau pendekatan metode efek acak (*random effect*). Penggunaan efek tetap memiliki kelebihan jika dibandingkan dengan metode efek acak. Kelebihannya adalah estimatornya yang sangat konsisten, bahkan pada saat berkorelasi dengan efek individu. Dengan kata

lain, jika dalam suatu model data panel dimana efek tetap adalah sesuai maka dengan melakukan pengujian Hausman, akan melakukan pengujian apakah estimasi dengan efek random akan sama baiknya. Sehingga pada akhirnya pengujian dengan menggunakan *Hausman test* akan dapat menunjukkan metode mana yang paling baik diantara kedua metode tersebut. Hipotesis dalam pengujian ini adalah sebagai berikut :

Ho = Tidak terdapat korelasi antara residual *cross section* dengan salah satu variabel independen ($E(u_i | X_{it}) = 0$) atau dengan menggunakan efek acak

H1 = Terdapat korelasi antara residual *cross section* dengan salah satu variabel independen ($E(u_i | X_{it}) \neq 0$) atau dengan menggunakan metode efek tetap

Kriteria penolakan atau penerimaan pengujian Hausman adalah dengan menggunakan nilai *Hausman* yang mengikuti distribusi dari *Chi Square*. *Hausman Test* dapat didefinisikan dengan model sebagai berikut :

$$H = (\hat{\beta}^{FE} - \hat{\beta}^{RE})' [Var(\hat{\beta}^{FE}) - Var(\hat{\beta}^{RE})]^{-1} (\hat{\beta}^{FE} - \hat{\beta}^{RE}) \sim \chi^2(k)$$

Dalam pengujian ini, Ho diterima jika nilai *Hausman* lebih kecil daripada nilai *Chi Square* dengan tingkat derajat bebas sebanyak 1, atau jika nilai probabilitas lebih besar daripada 5%, dan sebaliknya.

3.7.7 Uji F

Uji-*F* digunakan untuk melakukan uji hipotesis koefisien (*slope*) regresi secara bersamaan (Nachrowi dan Usman, 2006). Pengambilan keputusan diambil berdasarkan hipotesis sebagai berikut:

H₀: Variabel bebas secara bersama-sama tidak mempengaruhi secara signifikan *market power* perusahaan

H₁: Variabel bebas secara bersama-sama mempengaruhi secara signifikan *market power* perusahaan

Berdasarkan ketentuan:

1. Perbandingan *F-stat* dan *F-table*

- bila $F\text{-stat} > F_{\alpha;(k,n-k-1)}$ maka H_0 ditolak
 - bila $F\text{-stat} \leq F_{\alpha;(k,n-k-1)}$ maka H_0 tidak ditolak
2. Probabilitas: Prob. ($p\text{-value}$) \geq *significance level*, maka H_0 tidak ditolak
 Prob. ($p\text{-value}$) $<$ *significance level*, maka H_0 ditolak

3.7.8 Uji Student T

Dalam penelitian ini Uji T digunakan sebagai salah satu cara dalam menguji apakah setiap variabel independen secara parsial cukup signifikan dalam menjelaskan variabel terikatnya, dengan menganggap variabel lain adalah konstan. Hipotesisnya adalah sebagai berikut :

$H_0 = \alpha = 0$, variabel bebas tidak signifikan menjelaskan variabel terikat

$H_1 = \alpha \neq 0$, variabel bebas signifikan menjelaskan variabel terikat

Dalam *E-views*, kriteria penolakan atau penerimaan hipotesis digunakan dengan menggunakan *p-value*. Dimana jika *p-value* adalah lebih besar daripada α , maka hipotesis diterima. Sebaliknya, jika *p-value* lebih kecil daripada α , maka H_0 ditolak.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan dibahas mengenai gambaran umum dan deskriptif data, hasil uji normalitas data, hasil uji asumsi klasi BLUE (*Best Linear Unbiased Estimation*), uji pemilihan model, uji signifikansi berganda, analisis koefisiensi dan signifikansi hasil penelitian, hasil uji hipotesis, serta pembahasan objek penelitian dalam penelitian.

4.1 Gambaran Umum dan Deskriptif Data

4.1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Jumlah populasi awal adalah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sampai pada akhir tahun 2010 yaitu sebanyak 452 perusahaan. Perusahaan yang tidak termasuk dalam sektor keuangan, telah terdaftar sebagai emiten BEI pada 1 Januari 2006, dan tidak melakukan merger dan *delisting* selama periode tahun 2006 sampai 2010 ada sebanyak 268 perusahaan. Perusahaan yang melaporkan laporan keuangan berturut-turut selama periode penelitian dan laporan keuangan tersebut dapat diunduh di situs BEI ataupun situs perusahaan ada sebanyak 238 perusahaan, sedangkan outlier sebanyak 21 perusahaan sehingga total sampel penelitian yang digunakan adalah sebanyak 217 perusahaan yang kemudian disebut sebagai sampel keseluruhan. Sampel keseluruhan yang memiliki rasio *leverage* lebih besar dari 50% dimasukkan menjadi sub sampel, yang terdiri dari 83 perusahaan. Dalam analisis data, 4 model yang digunakan dalam penelitian ini masing-masing dikonversi menjadi regresi, dimana model I sebagai regresi I, model II sebagai regresi II, model III sebagai regresi III, dan model IV sebagai regresi IV.

Tabel 4.1 Pemilihan Sampel Penelitian

Kriteria	Sampel
Jumlah awal	452
Bukan perusahaan yang termasuk dalam sektor keuangan, telah terdaftar sebagai emiten BEI pada 1 Januari 2006, dan tidak melakukan merger dan <i>delisting</i> selama periode penelitian	268
Melaporkan laporan tahunan dan laporan keuangan secara berturut-turut dan lengkap dalam jangka waktu tersebut yang dapat diunduh pada situs BEI maupun situs perusahaan	238
Sampel keseluruhan (bukan <i>outliers</i>)	217
Sub sampel	83

Sumber : Hasil Olahan Peneliti, 2012

4.1.2 Deskriptif Data

Analisis deskriptif data memberikan gambaran tentang data penelitian. Berdasarkan sampel penelitian yang digunakan, diperoleh gambaran statistik yang berfungsi untuk mengetahui karakteristik sampel yang digunakan, meliputi rata-rata (*mean*), median, minimum, maksimum, dan tingkat penyimpangan data (*standar deviasi*). Tabel 4.2 berikut ini akan menggambarkan analisis deskriptif data dari sampel secara keseluruhan, dimana di dalamnya ditampilkan nilai rata-rata (*mean*), median, nilai maksimum, nilai minimum, standar deviasi, dan jumlah observasi.

Tabel 4.2 Analisis Deskriptif Sampel Keseluruhan
(perhitungan dalam jutaan rupiah)

	MARKUP	LI	LEVT	LEVT1	SIZE	TANG	GROWTH
Mean	1.988429	0.797548	0.563073	0.574947	13.62479	0.345341	0.175805
Median	2.024649	0.867960	0.529891	0.538437	13.72160	0.298440	0.132907
Maximum	3.864918	0.992284	1.798052	1.843795	17.22506	1.001749	1.839677
Minimum	-0.566244	0.161571	0.004019	0.004019	7.848543	0.000783	-0.682528
Std. Dev.	0.907529	0.192790	0.334208	0.346084	1.669504	0.231074	0.366658
Observations	868	868	868	868	868	868	868

Sumber : Hasil Olahan Peneliti, *Output Eviews 6.0*

Berdasarkan Tabel 4.2, rata-rata terendah dari keseluruhan variabel adalah sebesar 0.345341 pada variabel *tangibility* (struktur asset), sedangkan rata-rata tertinggi adalah sebesar 13.62479 pada variabel *size* (ukuran perusahaan). Tingkat penyimpangan (standar deviasi) terendah dari keseluruhan sampel adalah sebesar

0.192790 pada variabel LI (*Lerner Index*), sedangkan tingkat penyimpangan tertinggi sebesar 1.669504 pada variabel *size*.

Berikut ini adalah penjelasan statistik deskriptif pada masing-masing variabel :

- *Markup* memiliki rata-rata sebesar 1.988429 poin atau 100.98%, angka ini menunjukkan bahwa rata-rata *markup* sebagai ukuran *market power* perusahaan adalah sebesar 100.98%. Berdasarkan rumus *market power* yang digambarkan oleh *markup* yaitu perbandingan antara *sales* dan *operational cost* (Serasqueiro,2008), angka sebesar 100.98% menunjukkan bahwa nilai penjualan perusahaan lebih besar dari *operational cost* perusahaan atau dapat dikategorikan sebagai perusahaan dengan *market power* yang cukup tinggi. *Market power* perusahaan yang tinggi menggambarkan *performance* (efisiensi sosial) perusahaan yang baik (Church, 2005). Nilai maksimum *markup* perusahaan pada sampel keseluruhan adalah sebesar 3.864918 poin, nilai minimum sebesar -0.566244 poin, dan tingkat penyimpangan sebesar 0.907529 poin.
- LI (*Lerner Index*) memiliki rata-rata sebesar 0.797548 poin atau sebesar 79.75%, angka ini menunjukkan bahwa rata-rata rasio *sales* dikurangi *operational cost* terhadap *sales* adalah sebesar 79.75%. Sebagai salah satu proksi *market power* perusahaan, semakin tinggi nilai *Lerner Index* menunjukkan bahwa efisiensi sosial (*performance*) perusahaan juga semakin baik (Church, 2005). Nilai maksimum *Lerner Index* sampel keseluruhan adalah sebesar 0.992284 poin, nilai minimum sebesar 0.161571 poin, dan tingkat penyimpangan sebesar 0.192790 poin.
- LEVT1 (*leverage* pada tahun t-1) memiliki rata-rata sebesar 0.574947 poin atau sebesar 57.49%, angka ini menunjukkan bahwa perbandingan antara *total debt* dan *total asset* perusahaan memiliki rata-rata sebesar 57.49%. *Total debt* sebesar 57.49% ini menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan tingkat hutang yang tergolong tinggi dalam struktur modalnya. Berdasarkan teori Modigliani Miller II, semakin tinggi hutang perusahaan maka tingkat pengembalian hasil terhadap modal (*return on equity/ROE*) juga akan semakin tinggi, selain itu fenomena hutang dalam

Universitas Indonesia

suatu perusahaan merupakan suatu sinyal yang baik dari manajemen perusahaan kepada pasar (Ross,1977). Dengan berhutang lebih banyak menunjukkan bahwa manajemen perusahaan percaya dengan prospek perusahaan ke depannya. Nilai maksimum *leverage* pada tahun t-1 pada sampel keseluruhan adalah sebesar 1.843795 poin, nilai minimum sebesar 0.004019 poin, dan tingkat penyimpangan sebesar 0.346084 poin.

- LEVT (*leverage* pada tahun t) memiliki rata-rata sebesar 0.563073 poin atau 56.30%, angka ini menunjukkan bahwa rasio *total debt* terhadap *total asset* memiliki rata-rata sebesar 56.30%. Sama halnya dengan *leverage* pada tahun t-1, nilai sebesar 56.30% ini menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan tingkat hutang yang tergolong tinggi dalam struktur modalnya. Berdasarkan teori Modigliani Miller II, semakin tinggi hutang perusahaan maka tingkat pengembalian hasil terhadap modal (*return on equity/ROE*) juga akan semakin tinggi, selain itu fenomena hutang dalam suatu perusahaan merupakan suatu sinyal yang baik dari manajemen perusahaan kepada pasar (Ross,1977). Nilai maksimum *leverage* pada tahun t pada sampel keseluruhan adalah sebesar 1.798052 poin, nilai minimum *leverage* sebesar 0.004019 poin, dan tingkat penyimpangan sebesar 0.334208 poin.
- *Size* memiliki rata-rata sebesar 13.62479 poin, nilai maksimum sebesar 17.22506 poin, nilai minimum sebesar 7.848543 poin, dan tingkat penyimpangan sebesar 1.669504 poin.
- *Tangibility* memiliki rata-rata sebesar 0.345341 poin atau sebesar 34.53%, angka ini menunjukkan bahwa rata-rata *fixed asset* dibandingkan dengan total aset perusahaan adalah sebesar 34.53%. Nilai maksimum *tangibility* sebesar 1.001749 poin, nilai minimum sebesar 0.000783 poin, dan tingkat penyimpangan sebesar 0.231074 poin.
- *Growth* memiliki rata-rata sebesar 0.175805 poin atau sebesar 17.58%, angka ini menunjukkan bahwa pertumbuhan rata-rata perusahaan adalah sebesar 17.58%. Nilai maksimum *growth* sebesar 1.839677 poin, nilai minimum sebesar -0.682528 poin, dan tingkat penyimpangan sebesar 0.366658 poin.

Berdasarkan periode penelitian yaitu tahun 2007 sampai 2010, rata-rata masing-masing variabel dari seluruh sampel digambarkan dalam Tabel 4.3 sebagai berikut :

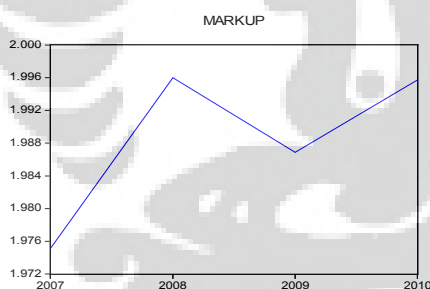
Tabel 4.3 *Mean* Variabel Seluruh Sampel
(perhitungan dalam jutaan rupiah)

year	markup	LI	levt	levt1	size	tang	growth
2007	1.975096	0.794419	0.573377	0.579413	13.48112	0.345442	0.257207
2008	1.996001	0.794345	0.582401	0.574853	13.68206	0.338877	0.289176
2009	1.986889	0.800273	0.559959	0.583877	13.61429	0.348779	-0.01724
2010	1.995729	0.801154	0.536553	0.561646	13.7217	0.348266	0.174071

Sumber : Hasil Olahan Peneliti, 2012

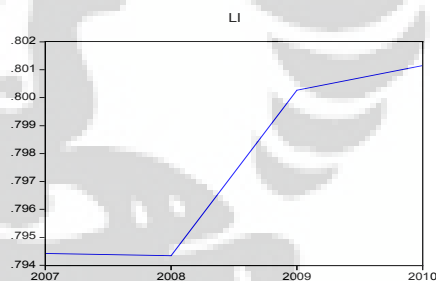
Berdasarkan Tabel 4.3, variabel *markup* memiliki rata-rata sebesar 1.975096 pada tahun 2007, sebesar 1.996001 pada tahun 2008, sebesar 1.986889 pada tahun 2009, dan sebesar 1.995729 pada tahun 2010. Variabel LI memiliki rata-rata sebesar 0.794419 pada tahun 2007, sebesar 0.794345 pada tahun 2008, sebesar 0.800273 pada tahun 2009, dan sebesar 0.801154 pada tahun 2010. Pergerakan nilai rata-rata dapat digambarkan dalam grafik berikut:

Grafik 4.1 Pergerakan *Mean Markup*



Sumber : Hasil Olahan Eviews 6.0

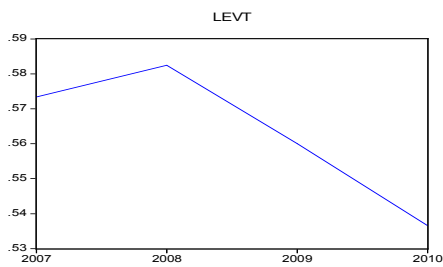
Grafik 4.2 Pergerakan *Mean Lerner Index*



Sumber : Hasil Olahan Eviews 6.0

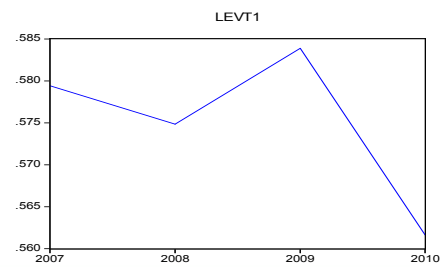
Variabel *levt* (*leverage* pada tahun *t*) memiliki rata-rata sebesar 0.573377 pada tahun 2007, sebesar 0.573377 pada tahun 2008, sebesar 0.559959 pada tahun 2009, dan sebesar 0.536553 pada tahun 2010. Variabel *levt1* (*leverage* pada tahun *t-1*) memiliki rata-rata sebesar 0.579413 pada tahun 2007, sebesar 0.574853 pada tahun 2008, sebesar 0.583877 pada tahun 2009, dan sebesar 0.561646 pada tahun 2010. Pergerakan nilai rata-rata kedua variabel ini dapat digambarkan dalam grafik berikut:

Grafik 4.3 Pergerakan *Mean Leverage* pada Tahun t



Sumber :Hasil Olahan Eviews 6.0

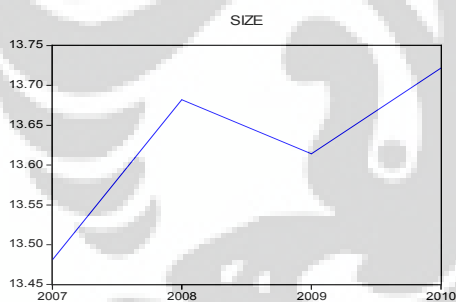
Grafik 4.4 Pergerakan *Mean Leverage* pada Tahun t-1



Sumber :Hasil Olahan Eviews 6.0

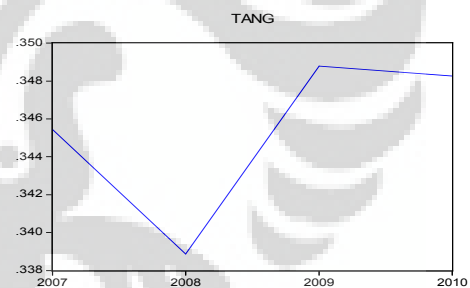
Variabel *size* memiliki rata-rata sebesar 13.48112 pada tahun 2007, sebesar 13.68206 pada tahun 2008, sebesar 13.61429 pada tahun 2009, dan sebesar 13.7217 pada tahun 2010. Variabel *tangibility* memiliki rata-rata sebesar 0.345442 pada tahun 2007, sebesar 0.338877 pada tahun 2008, sebesar 0.348779 pada tahun 2009, dan sebesar 0.348266 pada tahun 2010. Pergerakan nilai rata-rata kedua variabel ini dapat digambarkan dalam grafik berikut:

Grafik 4.5 Pergerakan *Mean Size*



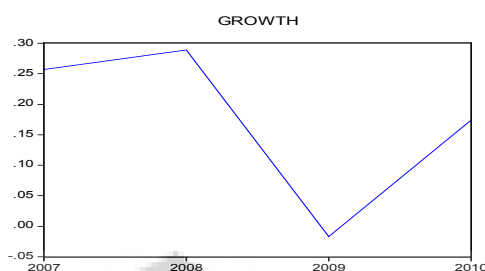
Sumber :Hasil Olahan Eviews 6.0

Grafik 4.6 Pergerakan *Mean Tangibility*



Sumber :Hasil Olahan Eviews 6.0

Variabel *growth* memiliki rata-rata sebesar 0.257207 pada tahun 2007, sebesar 0.289176 pada tahun 2008, sebesar -0.01724 pada tahun 2009, dan sebesar 0.174071 pada tahun 2010. Pergerakan nilai rata-rata dapat digambarkan dalam grafik berikut:

Grafik 4.7 Pergerakan *Mean Growth*

Sumber : Hasil Olahan Eviews 6.0

Sub sampel dalam penelitian ini ditentukan berdasarkan rasio total hutang terhadap total aset. Perusahaan yang memiliki rasio total hutang terhadap total aset lebih besar dari 50% dimasukkan menjadi sub sampel penelitian.

Tabel 4.4 Analisis Deskriptif Sub Sampel (*Leverage >50%*)
(perhitungan dalam jutaan rupiah)

	<i>MARKUP</i>	<i>LI</i>	<i>LEV1</i>	<i>LEV</i>	<i>SIZE</i>	<i>TANG</i>	<i>GROWTH</i>
<i>Mean</i>	2.196288	0.827509	0.820040	0.809786	13.86043	0.356818	0.160880
<i>Median</i>	2.338720	0.903547	0.706713	0.703278	13.89698	0.315717	0.133939
<i>Maximum</i>	3.864918	0.992284	1.843795	1.798052	16.82443	0.907363	1.839677
<i>Minimum</i>	-0.080038	0.161571	0.501162	0.500432	10.31450	0.000783	-0.654843
<i>Std. Dev.</i>	0.907501	0.193580	0.334492	0.324001	1.429210	0.241239	0.318711
<i>Observations</i>	332	332	332	332	332	332	332

Sumber : Hasil Olahan Peneliti, *Output Eviews 6.0*

Berdasarkan Tabel 4.4, statistik deskriptif untuk sub sampel dapat diuraikan sebagai berikut :

- *Markup* memiliki rata-rata sebesar 2.196288 poin atau 200.19%. Berdasarkan rumus *market power* yang digambarkan oleh *markup* yaitu perbandingan antara *sales* dan *operational cost* (Serasqueiro, 2008), angka sebesar 200.19% menunjukkan bahwa nilai penjualan perusahaan lebih besar dari *operational cost* perusahaan atau dapat dikategorikan sebagai perusahaan dengan *market power* yang cukup tinggi. *Market power* perusahaan yang tinggi menggambarkan *performance* (efisiensi sosial) perusahaan yang baik (Church, 2005). Nilai maksimum *markup* pada sub

Universitas Indonesia

sampel adalah sebesar 3.864918 poin, nilai minimum sebesar -0.080038 poin, dan tingkat penyimpangan sebesar 0.907501.

- LI (*Lerner Index*) memiliki rata-rata sebesar 0.827509 poin atau 82.75%, angka ini menunjukkan bahwa rata-rata rasio *sales* dikurangi *operational cost* terhadap *sales* adalah sebesar 79.75%. Sebagai salah satu proksi *market power* perusahaan, semakin tinggi nilai *Lerner Index* menunjukkan bahwa efisiensi sosial (*performance*) perusahaan juga semakin baik (Church, 2005). Nilai maksimum *Lerner Index* pada sub sampel adalah sebesar 0.992284 poin, nilai minimum sebesar 0.161571 poin, dan tingkat penyimpangan sebesar 0.193580 poin.
- LEVT1 (*leverage* pada tahun t-1) memiliki rata-rata sebesar 0.820040 poin atau 82.00%. Total debt sebesar 82.00% ini menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan tingkat hutang yang tergolong tinggi dalam struktur modalnya. Berdasarkan teori Modigliani Miller II, semakin tinggi hutang perusahaan maka tingkat pengembalian hasil terhadap modal (*return on equity/ROE*) juga akan semakin tinggi, selain itu fenomena hutang dalam suatu perusahaan merupakan suatu sinyal yang baik dari manajemen perusahaan kepada pasar (Ross, 1977). Dengan berhutang lebih banyak menunjukkan bahwa manajemen perusahaan percaya dengan prospek perusahaan ke depannya. Nilai maksimum *leverage* pada tahun t-1 pada sub sampel sebesar 1.843795 poin, nilai minimum sebesar 0.501162 poin, dan tingkat penyimpangan sebesar 0.334492 poin.
- LEVT (*leverage* pada tahun t) memiliki rata-rata sebesar 0.809786 poin atau 80.97%. Sama halnya dengan *leverage* pada tahun t-1, nilai sebesar 56.30% ini menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan tingkat hutang yang tergolong tinggi dalam struktur modalnya. Berdasarkan teori Modigliani Miller II, semakin tinggi hutang perusahaan maka tingkat pengembalian hasil terhadap modal (*return on equity/ROE*) juga akan semakin tinggi, selain itu fenomena hutang dalam suatu perusahaan merupakan suatu sinyal yang baik dari manajemen perusahaan kepada pasar (Ross, 1977). Nilai maksimum pada sub sampel adalah sebesar 1.798052

poin, nilai minimum sebesar 0.500432 poin, dan tingkat penyimpangan sebesar 0.324001 poin.

- *Size* memiliki rata-rata sebesar 13.86043 poin, nilai maksimum sebesar 16.82443 poin, nilai minimum sebesar 10.31450 poin, dan tingkat penyimpangan sebesar 1.429210 poin.
- *Tangibility* memiliki rata-rata sebesar 0.356818 poin, nilai maksimum sebesar 0.907363 poin, nilai minimum sebesar 0.000783 poin, dan tingkat penyimpangan sebesar 0.241239 poin.
- *Growth* memiliki rata-rata sebesar 0.160880 poin, nilai maksimum sebesar 1.839677 poin, nilai minimum sebesar -0.654843 poin, dan tingkat penyimpangan sebesar 0.318711 poin.

4.2 Normalitas Data

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah residualnya telah terdistribusi secara normal. Data dianggap terdistribusi normal jika nilai *Skewness* berada pada range ± 2 . Selain dengan melihat nilai *Skewness*, pada uji *Kolmogorov-Smirnov* dan Uji *Jarque-Berra* berlaku hipotesis :

H₀ : data terdistribusi normal

H_a : data tidak terdistribusi normal

Kriteria pengambilan keputusan: Tolak H₀ jika *p-value* < α (5%)

Berdasarkan Tabel 4.5 dapat dilihat bahwa nilai *Skewness* (kemencengan) masing-masing variabel dalam sampel keseluruhan berada dalam rentang ± 2 . Nilai *Skewness* untuk variabel *markup* adalah sebesar -0.167197, nilai *Skewness* untuk LI (*Lerner Index*) sebesar -1.706626, nilai *Skewness* untuk *leverage* pada tahun t sebesar 1.763509, nilai *Skewness* untuk *leverage* pada tahun t-1 sebesar 1.829756, nilai *Skewness* untuk *size* sebesar -0.324135, nilai *Skewness* untuk *tangibility* sebesar 0.596708, nilai *Skewness* untuk *growth* sebesar 1.704234, dan nilai *Skewness* untuk *crisis* sebesar 1.154701. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel dalam sampel keseluruhan penelitian berada dalam distribusi normal. Pada sub sampel yang ditampilkan dalam Tabel 4.5 terlihat bahwa nilai *Skewness* pada variabel *markup*, *size*, *tangibility*, *growth*, dan *crisis* berada dalam rentang ± 2 , sedangkan nilai *Skewness* variabel LI, *leverage* tahun t dan *leverage* tahun t-1

berada diluar rentang tersebut. Berbeda dengan hasil dari nilai *Skewness*, nilai uji *Jarque-Bera* menunjukkan hasil menolak H_0 dimana masing-masing sampel baik sampel secara keseluruhan maupun sub sampel memiliki probability *Jarque-Bera* dibawah 5%, kecuali variabel *size* pada sub sampel yang berada diatas 5%. Namun, karena dalam penelitian ini *sample size* yang digunakan cukup besar ($n > 30$) menyebabkan distribusi *sampling error term* mendekati normal/*normality* sehingga peneliti tidak melakukan *treatment* lebih lanjut.

Tabel 4.5 dibawah akan menggambarkan normalitas data yang digunakan dalam penelitian.

Tabel 4.5 Uji Normalitas

	MARKUP	LI	LEVT	LEVT1	SIZE	TANG	GROWTH	CRISIS
Sampel Keseluruhan								
Skewness	-0.167197	-1.706626	1.763509	1.829756	-0.324135	0.596708	1.704234	1.154701
Kurtosis	2.393396	5.435701	7.607273	7.774665	2.835404	2.566129	8.659762	2.333333
Jarque-Bera	17.35232	635.9157	1217.617	1308.852	16.17902	58.31816	1578.695	208.9630
Probability	0.000171	0.000000	0.000000	0.000000	0.000307	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	1725.956	692.2716	488.7472	499.0540	11826.32	299.7559	152.5983	217.0000
Sum Sq. Dev.	714.0695	32.22474	96.83931	103.8439	2416.540	46.29353	116.5579	162.7500
Observations	868	868	868	868	868	868	868	868
Sub Sampel								
Skewness	-0.440901	-2.181626	2.159302	2.117042	-0.127956	0.484360	0.969516	1.154701
Kurtosis	2.760654	7.093345	6.846340	6.689302	2.579683	2.277385	5.711984	2.333333
Jarque-Bera	11.54892	495.1426	462.6513	436.2814	3.349833	20.20485	153.7534	79.92593
Probability	0.003106	0.000000	0.000000	0.000000	0.187324	0.000041	0.000000	0.000000
Sum	729.1677	274.7331	272.2532	268.8488	4601.663	118.4637	53.41200	83.00000
Sum Sq. Dev.	272.5976	12.40369	37.03396	34.74717	676.1141	19.26294	33.62179	62.25000
Observations	332	332	332	332	332	332	332	332

Sumber : Hasil Olahan Peneliti, *Output Eviews 6.0*

4.3 Uji Asumsi Klasik BLUE (*Best Linear Unbiased Estimation*)

Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda sehingga sangat mungkin terjadi adanya kesalahan dalam estimasinya. Kesalahan yang dimaksud dapat berupa masalah multikolinearitas (*multicolinearity*), autokorelasi

(*autocorrelation*), dan masalah heteroskedastisitas (*heterocedasticity*). Pengujian terhadap masalah ini akan dibahas pada pembahasan dibawah ini.

4.3.1 Sampel Perusahaan dengan Menggunakan *Leverage* Tahun t-1

Sampel perusahaan dengan menggunakan leverage tahun t-1 dianalisis dari hasil regresi I sebagai konversi dari model I dan regresi II sebagai konversi dari model II. Beberapa pengujian yang dilakukan untuk sampel perusahaan dengan menggunakan *leverage* tahun t-1 akan dibahas pada sub bab di bawah ini.

4.3.1.1 Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas pada model dilakukan untuk mendeteksi suatu gejala persamaan regresi yang diduga terdapat korelasi yang cukup kuat antara variabel bebas dalam persamaan regresi tersebut. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan pengujian *correlation* faktor pada *software e-views*. Untuk mendeteksi terjadinya multikolinearitas dapat dilihat dilihat dari nilai *correlation matrix*, jika nilainya tidak melebihi 80% maka tidak terdapat multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas dengan sampel yang menggunakan *leverage* tahun t-1 pada *software e-views* digambarkan dalam Tabel 4.6.

Tabel 4.6 Hasil Uji Matriks Korelasi dengan *Leverage* t-1

	LEVT1	SIZE	TANG	GROWTH	CRISIS
Sampel Keseluruhan					
LEVT1	1.000000	0.091034	0.111407	0.000253	-0.00016
SIZE	0.091034	1.000000	0.003207	0.109863	0.019815
TANG	0.111407	0.003207	1.000000	-0.02242	-0.01616
GROWTH	0.000253	0.109863	-0.02242	1.000000	0.178622
CRISIS	-0.00016	0.019815	-0.01616	0.178622	1.000000
Sub Sampel					
LEVT1	1.000000	-0.20742	0.145933	-0.05816	-0.02769
SIZE	-0.20742	1.000000	0.098370	0.152457	0.029776
TANG	0.145933	0.098370	1.000000	0.005275	-0.01087
GROWTH	-0.05816	0.152457	0.005275	1.000000	0.234723
CRISIS	-0.02769	0.029776	-0.01087	0.234723	1.000000

Sumber : Hasil Olahan Peneliti, *Output Eviews 6.0*

Dari Tabel 4.6 dapat dilihat bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas pada model yang digunakan. Hal ini terlihat dari tidak terdapat korelasi matriks antar variabel bebas yang lebih dari 80% (0.80).

4.3.1.2 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah kondisi dimana *error* antar waktu tidak memiliki varians yang sama. Uji pelanggaran ini dapat dideteksi dengan membandingkan besarnya nilai *residual sum square* estimasi yang telah dibobot (*Sum Squared Residual Weighted*) dan *residual sum square* yang belum di bobot (*Sum Squared Residual Unweighted*). Jika nilai *Sum Squared Residual (SSR) Weighted* statistik lebih besar dari *Sum Squared Residual (SSR) Unweighted* statistik maka model tersebut terbebas dari masalah heteroskedastisitas dan telah homokedastisitas.

Tabel 4.7 Nilai SSR Regresi I dan Regresi II

	<i>SSR Weighted</i>	<i>SSR Unweighted</i>
Sampel Keseluruhan		
Regresi I	53.87488	663.2620
Regresi II	3.933878	29.31655
Sub Sampel		
Regresi I	28.12189	257.527
Regresi II	1.966857	11.79022

Sumber : Hasil Olahan Peneliti, *Output Eviews 6.0*

Tabel 4.7 menggambarkan hasil uji heteroskedastisitas pada regresi I dan regresi II dalam penelitian. Berdasarkan Tabel 4.7 dapat dilihat bahwa nilai *Sum Squared Residual (SSR) Weighted* lebih kecil dibandingkan dengan nilai *Sum Squared Residual (SSR) Unweighted* yang artinya terdapat masalah heteroskedastisitas dalam kedua model tersebut. Untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas maka dilakukan *treatment* dengan menggunakan metode *generalized least squares*. Metode *generalized least squares* akan mengubah model secara otomatis menjadi homokedastis, dengan cara melakukan pembobotan dan koreksi dengan *White Heteroskedastisitas-Consistent Standard Error and Variance*. Sehingga *output* model ini akan terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Universitas Indonesia

4.3.1.3 Uji Autokorelasi

Uji pelanggaran berikutnya adalah uji pelanggaran autokorelasi. Autokorelasi diartikan sebagai adanya korelasi linear antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan berdasarkan waktu atau ruang. Pengujian terhadap masalah autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson. Pengujian ini dapat dilakukan dengan menggunakan bantuan *software* E-views, yaitu dengan menggunakan metode *generalized least square*. Untuk dapat melihat ada atau tidaknya pelanggaran autokorelasi yang terjadi, dapat dilakukan dengan membandingkan nilai Durbin Watson-stat dengan nilai Durbin Watson tabel. Aturan yang digunakan terdapat pada Gambar 4.1

Gambar 4.1 Aturan Membandingkan Durbin Watson-stat dengan Durbin Watson Tabel



Sumber : Nachrowi D & Hardius Usman, "Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan", Lembaga Penerbit FEUI, halaman 191

Tabel 4.8 menggambarkan nilai Durbin Watson-stat pada regresi I dan regresi II, baik pada sampel keseluruhan maupun sub sampel.

Tabel 4.8 Nilai Durbin Watson-stat Regresi I dan Regresi II

	Durbin-Watson stat
Sampel Keseluruhan	
Regresi I	1.336669
Regresi II	1.259173
Sub Sampel	
Regresi I	1.297541
Regresi II	1.24102

Sumber : Hasil Olahan Peneliti, *Output Eviews 6.0*

Berdasarkan Tabel 4.8, nilai Durbin Watson pada sampel keseluruhan dengan *markup* sebagai variabel dependennya (Regresi I) adalah sebesar 1.336669, pada hasil regresi dengan LI sebagai variabel dependennya (Regresi II) diperoleh nilai Durbin Watson sebesar 1.259173. Pada sub sampel dengan menggunakan *markup* sebagai variabel dependennya (Regresi I) diperoleh nilai Durbin Watson sebesar 1.297541, sedangkan nilai Durbin Watson dengan LI sebagai variabel dependennya (Regresi II) adalah sebesar 1.241020. Dari masing-masing nilai Durbin Watson tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat pelanggaran autokorelasi. Walaupun mengalami masalah autokorelasi, peneliti tidak akan melakukan treatment apapun, hal ini didasari oleh penggunaan *random effect* yang telah menggunakan metode *generalized least square*, yang merupakan salah satu cara mengatasi masalah autokorelasi. Selain itu, hal ini juga didasari oleh asumsi bahwa dengan menggunakan metode *random effect*, *error* setiap *variance* pada masing-masing variabel *cross section* antar waktu adalah sama dan diasumsikan bahwa antar variabel tidak terdapat autokorelasi (Gujarati, 2003).

4.3.2 Sampel Perusahaan dengan Menggunakan Leverage Tahun t

Sampel perusahaan dengan menggunakan *leverage* tahun t dianalisis dari hasil regresi III sebagai konversi dari model III dan regresi IV sebagai konversi dari model IV. Beberapa pengujian yang dilakukan untuk sampel perusahaan dengan menggunakan *leverage* tahun t akan dibahas pada sub bab di bawah ini.

4.3.2.1 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas pada model dilakukan untuk mendeteksi suatu gejala persamaan regresi yang diduga terdapat korelasi yang cukup kuat antara variabel bebas dalam persamaan regresi tersebut. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan pengujian *correlation* faktor pada *software e-views*. Untuk mendeteksi terjadinya multikolinearitas dapat dilihat dilihat dari nilai *correlation matrix*, jika nilainya tidak melebihi 80% maka tidak terdapat multikolinearitas.

Tabel 4.9 akan menggambarkan hasil uji multikolinearitas pada sampel perusahaan dengan menggunakan *leverage* tahun t.

Tabel 4.9 Hasil Uji Matriks Korelasi dengan *Leverage t*

	LEVT	SIZE	TANG	GROWTH	CRISIS
Sampel Keseluruhan					
LEVT	1.000000	0.074425	0.128907	0.007533	0.033409
SIZE	0.074425	1.000000	0.003207	0.109863	0.019815
TANG	0.128907	0.003207	1.000000	-0.02242	-0.01616
GROWTH	0.007533	0.109863	-0.02242	1.000000	0.178622
CRISIS	0.033409	0.019815	-0.01616	0.178622	1.000000
Sub Sampel					
LEVT	1.000000	-0.22542	0.143010	-0.04892	0.031915
SIZE	-0.22542	1.000000	0.098370	0.152457	0.029776
TANG	0.143010	0.098370	1.000000	0.005275	-0.01087
GROWTH	-0.04892	0.152457	0.005275	1.000000	0.234723
CRISIS	0.031915	0.029776	-0.01087	0.234723	1.000000

Sumber : Hasil Olahan Peneliti, *Output Eviews 6.0*

Dari Tabel 4.9 dapat dilihat bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas pada model yang digunakan baik pada sampel keseluruhan maupun pada sub sampel. Hal ini terlihat dari tidak terdapat korelasi antar variabel bebas yang lebih dari 80% (0.80) dan terbukti bahwa nilai korelasi matriks masing-masing variabel masih berada di bawah 80% (0.80).

4.3.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji pelanggaran heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan membandingkan besarnya nilai *residual sum square* estimasi yang telah dibobot (*Sum Squared Residual Weighted*) dan *residual sum square* yang belum di bobot (*Sum Squared Residual Unweighted*). Jika nilai *Sum Squared Residual (SSR) Weighted* statistik lebih besar dari *Sum Squared Residual (SSR) Unweighted* statistik maka model tersebut terbebas dari masalah heteroskedastisitas dan telah homokedastisitas.

Dari Tabel 4.10 dapat dilihat bahwa nilai *Sum Squared Residual (SSR) Weighted* lebih kecil dibandingkan dengan nilai *Sum Squared Residual (SSR) Unweighted* yang artinya terdapat masalah heteroskedastisitas dalam kedua model tersebut. Untuk mengatasi masalah ini maka dilakukan *treatment* dengan menggunakan metode *generalized least squares*. Metode ini akan mengubah model secara otomatis menjadi homokedastis, dengan cara melakukan pembobotan dan

koreksi dengan *White Heteroskedastisitas-Consistent Standard Error and variance*. Sehingga *output* model ini akan terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4.10 Nilai SSR Regresi III dan Rgresi IV

	SSR Weighted	SSR Unweighted
Sampel Keseluruhan		
Regresi III	55.57151	637.2988
Regresi IV	3.919303	29.25033
Sub Sampel		
Regresi III	28.10654	258.2578
Regresi IV	1.966882	11.80194

Sumber : Hasil Olahan Peneliti, *Output Eviews 6.0*

4.3.2.3 Uji Autokorelasi

Pengujian terhadap masalah autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson. Pengujian ini dapat dilakukan dengan menggunakan bantuan *software E-views*, yaitu dengan menggunakan metode *generalized least square*. Untuk dapat melihat ada atau tidaknya pelanggaran autokorelasi yang terjadi, dapat dilakukan dengan membandingkan nilai Durbin Watson-stat dengan nilai Durbin Watson tabel.

Tabel 4.11 berikut akan menggambarkan nilai Durbin Watson-stat pada regresi III dan regresi IV

Tabel 4.11 Nilai Durbin Watson-stat Regresi III dan Regresi IV

	Durbin-Watson stat
Sampel Keseluruhan	
Regresi III	1.329981
Regresi IV	1.244608
Sub Sampel	
Regresi III	1.298513
Regresi IV	1.236007

Sumber : Hasil Olahan Peneliti, *Output Eviews 6.0*

Berdasarkan Tabel 4.11 dapat dilihat bahwa nilai Durbin Watson pada sampel keseluruhan dengan *markup* sebagai variabel dependennya (Regresi III) adalah sebesar 1.329981, pada hasil regresi dengan LI sebagai variabel dependennya (Regresi IV) nilai Durbin Watson sebesar 1.244608. Pada sub sampel dengan menggunakan *markup* sebagai variabel dependennya (Regresi III) diperoleh nilai Durbin Watson sebesar 1.298513, sedangkan nilai Durbin Watson dengan LI sebagai variabel dependennya (Regresi IV) adalah sebesar 1.236007. Dari masing-masing nilai Durbin Watson tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat pelanggaran autokorelasi. Walaupun mengalami masalah autokorelasi, peneliti tidak akan melakukan *treatment* apapun, hal ini didasari oleh penggunaan *random effect* yang telah menggunakan metode *generalized least square*, yang merupakan salah satu cara mengatasi masalah autokorelasi. Selain itu, hal ini juga didasari oleh asumsi bahwa dengan menggunakan metode *random effect*, *error* setiap varians pada masing-masing variabel *cross section* antar waktu adalah sama dan diasumsikan bahwa antar variabel tidak terdapat autokorelasi (Gujarati, 2003).

4.4 Uji Pemilihan Model

Dalam pemilihan model dilakukan untuk menentukan model data panel yang akan digunakan dalam mengolah data, apakah dengan *OLS (Ordinary Least Square)*, *FEM (Fixed Effect Model)*, atau *REM (Random Effect Model)*. Pengujian untuk memilih model ini terdiri dari Uji Chow (*Likelihood*) dan Uji Hausman.

4.4.1 Uji Chow

Uji Chow adalah pengujian yang digunakan untuk memilih model *OLS (Ordinary Least Square)* atau *FEM (Fixed Effect Model)*. Berikut adalah hasil dari pengujian *Chow Test* yang diperoleh dari pengolahan data dengan menggunakan E-views:

Tabel 4.12 *Summary Chow Test*

Model	Uji Chow	
	<i>p-value</i>	Keputusan
Sampel Keseluruhan		
Regresi I	0.0000	Tolak Ho
Regresi II	0.0000	Tolak Ho
Regresi III	0.0000	Tolak Ho
Regresi IV	0.0000	Tolak Ho
Sub Sampel		
Regresi I	0.0000	Tolak Ho
Regresi II	0.0000	Tolak Ho
Regresi III	0.0000	Tolak Ho
Regresi IV	0.0000	Tolak Ho

Sumber : Hasil Olahan Peneliti, *Output Eviews 6.0*

Berdasarkan tabel diatas terlihat bahwa nilai *p-value* lebih kecil dibandingkan dengan nilai $\alpha = 5\%$ sehingga diambil keputusan untuk menolak H_0 yang artinya bahwa persamaan tidak dapat dimodelkan dengan *common pooled least square*.

4.4.2 Uji Hausman

Dalam melakukan pengujian Hausman, peneliti menggunakan *software Eviews 6.0* dalam pengolahan datanya. Uji Hausman dilakukan untuk memilih antara *FEM (Fixed Effect Model)* atau *REM (Random Effect Model)*. Berikut ini merupakan hasil dari *Hausman Test* :

Tabel 4.13 *Summary Hausman Test*

Hausman Test		
Model	<i>p-value</i>	Keputusan
Sampel Keseluruhan		
Regresi I	1.0000	Tolak Ho
Regresi II	1.0000	Tolak Ho
Regresi III	1.0000	Tolak Ho
Regresi IV	1.0000	Tolak Ho
Sub Sampel		
Regresi I	1.0000	Tolak Ho
Regresi II	1.0000	Tolak Ho
Regresi III	1.0000	Tolak Ho
Regresi IV	1.0000	Tolak Ho

Sumber : Hasil Olahan Peneliti, *Output Eviews 6.0*

Berdasarkan tabel diatas, dengan $\alpha = 5\%$ terlihat bahwa nilai *p-value* seluruh regresi baik sampel keseluruhan maupun sub sampel berada lebih besar dari nilai α sehingga keputusan yang diambil adalah menolak H_0 . Hal ini berarti menggunakan model efek acak (*random effect model*).

4.5 Estimasi Semua Variabel Bebas Berpengaruh Secara Bersama-sama Terhadap Variabel Terikat

4.5.1 *R-Squared dan Adjusted R-Squared*

Nilai *R-squared* dan *adjusted R-squared* mencerminkan seberapa besar variabel terikat dijelaskan oleh model estimasi. Berikut ini adalah nilai *R-squared* dan *adjusted R-squared* hasil pengolahan pada *software e-views 6.0* :

Tabel 4.14 *Summary R² dan Adj R²*

Model	<i>R-Squared</i>	<i>Adj R-Squared</i>
Sampel Keseluruhan		
Regresi I	0.162844	0.157989
Regresi II	0.114754	0.109619
Regresi III	0.149260	0.144326
Regresi IV	0.117694	0.112576
Sub Sampel		
Regresi I	0.11959	0.106087
Regresi II	0.072177	0.057947
Regresi III	0.119832	0.106332
Regresi IV	0.072020	0.057787

Sumber : Hasil Olahan Peneliti, *Output Eviews 6.0*

Pada sampel keseluruhan, berdasarkan Tabel 4.14, regresi I (*leverage* tahun t-1 sebagai variabel independen dan *markup* sebagai proksi variabel dependen) memiliki nilai R^2 sebesar 0.162844 dan *adjusted R²* sebesar 0.157989, hal ini menunjukkan bahwa *markup* sebagai proksi variabel dependen dalam model ini dapat dijelaskan oleh 15% model, sedangkan selebihnya dijelaskan oleh faktor lain. Regresi II (*leverage* tahun t-1 sebagai variabel independen dan *Lerner Index* sebagai proksi variabel dependen) memiliki nilai R^2 sebesar 0.114754 dan *adjusted R²* sebesar 0.109619, hal ini menunjukkan bahwa *Lerner Index* sebagai proksi variabel dependen dalam model ini dapat dijelaskan oleh 10% model, selebihnya dijelaskan oleh faktor lain. Regresi III (*leverage* tahun t sebagai variabel independen dan *markup* sebagai proksi variabel dependen) memiliki nilai R^2 sebesar 0.149260 dan *adjusted R²* sebesar 0.144326, hal ini menunjukkan bahwa bahwa *markup* sebagai

proksi variabel dependen dalam model ini dapat dijelaskan oleh 14% model, selebihnya dijelaskan oleh faktor lain. Regresi IV (*leverage* tahun t sebagai variabel independen dan *Lerner Index* sebagai proksi variabel dependen) memiliki nilai R^2 sebesar 0.117694 dan *adjusted* R^2 sebesar 0.112576, hal ini menunjukkan bahwa *Lerner Index* sebagai proksi variabel dependen dalam model ini dapat dijelaskan oleh 11% model, selebihnya dijelaskan oleh faktor lain.

Pada sub sampel, berdasarkan Tabel 4.14, regresi I memiliki nilai R^2 sebesar 0.11959 dan *adjusted* R^2 sebesar 0.106087, hal ini menunjukkan bahwa *markup* sebagai proksi variabel dependen dalam model ini dapat dijelaskan oleh 10% model, selebihnya dijelaskan oleh faktor lain. Regresi II memiliki nilai R^2 sebesar 0.072177 dan *adjusted* R^2 sebesar 0.057947, hal ini menunjukkan bahwa *Lerner Index* sebagai proksi variabel dependen dalam model ini dapat dijelaskan oleh 5% model. Regresi III memiliki nilai R^2 sebesar 0.119832 dan nilai *adjusted* R^2 sebesar 0.106332, hal ini menunjukkan bahwa *markup* sebagai proksi variabel dependen dalam model ini dijelaskan oleh 10% model, selebihnya dijelaskan oleh faktor lain. Regresi IV memiliki nilai R^2 sebesar 0.072020 dan nilai *adjusted* R^2 sebesar 0.057787, hal ini menunjukkan bahwa *Lerner Index* sebagai proksi dari variabel dependen dijelaskan oleh 5% model, dan selebihnya dijelaskan oleh faktor lain.

4.5.2 Signifikansi Linear Berganda (F-Statistik)

Nilai F-statistik dilihat sebagai acuan dalam uji hipotesis koefisien (*slope*) regresi secara bersamaan. Berdasarkan hasil uji F-statistik akan dilihat bagaimana pengaruh atau hubungan antara semua variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasilnya akan menunjukkan apakah model yang digunakan termasuk dalam model yang baik atau tidak. Berikut ini summary F-statistik yang diperoleh dengan pengolahan data dengan menggunakan *software e-views* :

Tabel 4.15 *Summary F-Statistik*

Model	F-Stat	Prob F-Stat	Significant
Sampel Keseluruhan			
Regresi I	33.53543	0.00000	Significant*
Regresi II	22.3481	0.00000	Significant*
Regresi III	30.24721	0.00000	Significant*
Regresi IV	22.99697	0.00000	Significant*
Sub Sampel			
Regresi I	8.85643	0.00000	Significant*
Regresi II	5.07204	0.000171	Significant*
Regresi III	8.876765	0.00000	Significant*
Regresi IV	5.060123	0.000176	Significant*

*= signifikan pada 1%

Sumber : Hasil Olahan Peneliti, *Output Eviews 6.0*

Berdasarkan tabel dapat dijelaskan bahwa pada kelompok sampel secara keseluruhan, nilai F-statistik pada regresi I memiliki nilai positif sebesar 33.53543, pada regresi II memiliki nilai positif sebesar 22.3481, pada regresi III memiliki nilai positif sebesar 30.24721, dan pada regresi IV sebesar 22.99697, sedangkan pada sub sampel, nilai F-statistik pada regresi I memiliki nilai positif sebesar 8.85643, pada regresi II memiliki nilai positif sebesar 5.07204, pada regresi III memiliki nilai positif sebesar 8.876765, dan pada regresi IV memiliki nilai sebesar 5.060123. Dari keseluruhan nilai F-statistik baik pada seluruh sampel maupun pada sub sampel dapat dilihat bahwa nilai F-statistik berada pada nilai positif, yang artinya masing-masing model masih dianggap baik karena mampu menjelaskan variabel dependen dengan baik.

Tingkat signifikansi dapat dilihat dari *probability* F-statistiknya. Dengan tingkat keyakinan sebesar 5%, maka jika *probability* (*p-value*) lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ (0.05) maka signifikan pada level 5% dan sebaliknya jika *p-value* lebih besar dari $\alpha = 5\%$ maka tidak signifikan pada level 5%. Nilai F statistik yang signifikan menjelaskan bahwa seluruh variabel bebas (*leverage* tahun t-1 atau *leverage* tahun t, *size*, *tangibility*, *growth*, dan *crisis*) secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (*market power* baik dengan proksi *Markup* maupun *Lerner Index*). Berdasarkan Tabel 4.15 dapat dilihat bahwa :

- Dalam kelompok sampel secara keseluruhan, regresi I memiliki *p-value* F-statistik sebesar 0.00000, regresi II memiliki *p-value* F-statistik sebesar 0.00000, regresi III memiliki *p-value* F-statistik sebesar 0.00000, dan regresi IV memiliki *p-value* F-statistik sebesar 0.00000. Hal ini menunjukkan bahwa seluruh regresi pada sampel secara keseluruhan signifikan pada level 1%, nilai ini berada pada tingkat keyakinan 99% atau dapat dikategorikan sebagai *highly* signifikan.
- Dalam kelompok sub sampel, regresi I memiliki *p-value* F-statistik sebesar 0.00000, regresi II memiliki *p-value* F-statistik sebesar 0.000171, regresi III memiliki *p-value* F-statistik sebesar 0.00000, dan regresi IV memiliki *p-value* F-statistik sebesar 0.000176. Hal ini menunjukkan bahwa seluruh regresi pada sampel secara keseluruhan signifikan pada level 1%, nilai ini berada pada tingkat keyakinan 99% atau dapat dikategorikan sebagai *highly* signifikan.

4.6 Analisis Koefisiensi dan Signifikansi Hasil Penelitian

Estimasi variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen) dilakukan dengan cara melihat nilai koefisien dari setiap variabel independen dalam hasil regresinya. Variabel independen yang memiliki nilai koefisien positif menggambarkan bahwa variabel independen memiliki hubungan yang searah dengan variabel dependennya, dimana penambahan variabel independen akan mengakibatkan penambahan pada variabel dependen. Variabel yang memiliki nilai koefisien negatif menggambarkan bahwa variabel independen memiliki hubungan

yang tidak searah (berkebalikan) dengan variabel dependen, dimana penambahan pada variabel independen akan mengakibatkan pengurangan pada variabel dependen. Selain dari nilai koefisien, nilai *p-value* dalam hasil regresi menggambarkan tingkat signifikansi pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel 4.16 akan menampilkan hasil regresi dalam penelitian, yang menunjukkan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.

Tabel 4.16 *Summary Regresi*

Model	C	Levt1	Levt	Size	Tang	Growth	Crisis
Sampel Keseluruhan							
Regresi I	-1.575825 (0.0000)*	0.080694 (0.4051)		0.261761 (0.0000)*	-0.201856 (0.1062)	0.089341 (0.0450)*	-0.024224 (0.0454)*
Regresi II	0.154935 (0.0003)*	0.037109 (0.0713)**		0.047133 (0.0000)*	-0.06945 (0.0000)*	0.022439 (0.0558)**	-0.011693 (0.0000)*
Regresi III	-1.210651 (0.0000)*		0.099488 (0.4115)	0.235478 (0.0000)*	-0.218846 (0.0439)*	0.096954 (0.0401)*	-0.026989 (0.0000)*
Regresi IV	0.141028 (0.0001)*		0.047197 (0.0701)**	0.047941 (0.0000)*	-0.075098 (0.0000)*	0.021766 (0.0785)**	-0.01292 (0.0000)*
Sub Sampel							
Regresi I	-1.010794 (0.0735)**	-0.012261 (0.9238)		0.251335 (0.0000)*	-0.730179 (0.0000)*	0.038661 (0.4948)	-0.048612 (0.0000)*
Regresi II	0.515369 (0.0076)*	0.018058 (0.5480)		0.027386 (0.0317)*	-0.218141 (0.0000)*	-0.002166 (0.7962)	-0.016263 (0.0000)*
Regresi III	-0.984373 (0.0416)*		-0.040256 (0.7358)	0.250904 (0.0000)*	-0.724903 (0.0000)*	0.037733 (0.5031)	-0.047156 (0.0003)*
Regresi IV	0.520474 (0.0011)*		0.015622 (0.4461)	0.027183 (0.0190)*	-0.218052 (0.0000)*	-0.001965 (0.8231)	-0.017035 (0.0000)*

Keterangan : tanda kurung menunjukkan nilai p-value

*=signifikan pada 5%, **=signifikan pada 10%

Sumber : Hasil Olahan Peneliti, *Output Eviews 6.0*

Dalam kelompok sampel keseluruhan, pada regresi I nilai konstanta sebesar -1.575825 memiliki arti bahwa jika seluruh variabel bebas adalah sama dengan 0, maka *market power (markup)* perusahaan akan turun sebesar -1.575825. Setiap kenaikan 1% pada Lev_{t-1} akan mengakibatkan terjadinya kenaikan sebesar 0.080694 atau 8.06% pada *market power (markup)*. Kenaikan 1% pada *size* akan mengakibatkan terjadinya kenaikan 0.261761 atau 26.17% pada *market power (markup)*. Kenaikan 1% pada *tangibility* akan menyebabkan penurunan sebesar 0.201856 atau 20.18% pada *markup*. Kenaikan 1% pada *growth* akan menyebabkan kenaikan sebesar 0.089341 atau 8.9% pada *markup*, dan kenaikan 1% pada *crisis* akan menyebabkan penurunan sebesar 0.024224 atau 2.42% pada *markup*. Pada regresi II dalam sampel secara keseluruhan memiliki nilai konstanta sebesar 0.154935 yang memiliki arti bahwa jika seluruh variabel bebas adalah sama dengan 0, maka *market power (Lerner Index)* perusahaan akan naik sebesar 0.154935. Setiap kenaikan 1% pada Lev_{t-1} akan menyebabkan kenaikan 0.037109 atau 3.71% pada *market power (Lerner Index)*. Kenaikan 1% pada *size* akan menyebabkan kenaikan sebesar 0.047133 atau 4.71% pada *Lerner Index*. Kenaikan 1% pada *tangibility* akan menyebabkan penurunan sebesar 0.069450 atau 6.94% pada *Lerner Index*. Kenaikan 1% pada *growth* akan menyebabkan peningkatan sebesar 0.022439 atau 2.24% pada *Lerner Index*. Kenaikan 1% pada *crisis* akan menyebabkan terjadinya penurunan sebanyak 0.011693 atau 1.16% pada *Lerner Index*.

Regresi III dalam sampel secara keseluruhan memiliki nilai konstanta sebesar -1.210651 yang berarti bahwa jika seluruh variabel bebas adalah sama dengan 0 maka *market power (markup)* akan mengalami penurunan sebesar -1.210651. Kenaikan 1% pada Lev_t akan menyebabkan kenaikan sebesar 0.099488 atau 9.94% pada *markup*. Kenaikan 1% pada *size* akan menyebabkan kenaikan sebesar 0.235478 atau 23.54% pada *markup*. Kenaikan 1% pada *tangibility* akan menyebabkan penurunan sebesar 0.218846 atau 21.88% pada *markup*. Kenaikan 1% pada *growth* akan menyebabkan kenaikan sebesar 0.096954 atau 9.69% pada *markup*, dan kenaikan 1% pada *crisis* akan menyebabkan penurunan sebesar 0.026989 atau 2.69% pada *markup*. Pada regresi IV nilai konstanta sebesar 0.141028, hal ini berarti apabila seluruh variabel bebas adalah sama dengan 0 maka *market power (Lerner Index)* akan meningkat sebesar 0.14102. Kenaikan 1% pada

Lev_t akan menyebabkan kenaikan sebesar 0.047197 atau 4.71% pada *Lerner Index*. Kenaikan 1% pada *size* akan menyebabkan kenaikan sebesar 0.047941 atau 4.79% pada *Lerner Index*. Kenaikan 1% pada *tangibility* akan menyebabkan penurunan sebesar 0.075098 atau 7.50% pada *Lerner Index*. Kenaikan 1% pada *growth* akan menyebabkan peningkatan sebesar 0.021766 atau 2.17% pada *Lerner Index*, dan kenaikan 1% pada *crisis* akan menyebabkan penurunan sebesar 0.012920 atau 1.29% pada *Lerner Index*.

Berdasarkan Tabel 4.16 dan penjelasan model sampel keseluruhan dapat dilihat bahwa tidak seluruh variabel memiliki pengaruh yang signifikan, variabel-variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *market power* dalam sampel keseluruhan dapat dirumuskan dalam model sebagai berikut :

Regresi I

$$Markup = -1.575825 + 0.261761 Size + 0.089341 Growth - 0.024224 Crisis + e$$

Regresi II

$$LI = 0.154935 + 0.037109 Lev_{t-1} + 0.047133 Size - 0.069450 Tang + 0.022439 Growth - 0.011693 Crisis + e$$

Regresi III

$$Markup = -1.210651 + 0.235478 Size - 0.218846 Tang + 0.096954 Growth - 0.026989 Crisis + e$$

Regresi IV

$$LI = 0.141028 + 0.047197 Lev_t + 0.047941 Size - 0.075098 Tang + 0.021766 Growth - 0.012920 Crisis + e$$

Berdasarkan Tabel 4.16 pada sub sampel dapat dibentuk persamaan sebagai berikut :

Regresi I

$$Markup = -1.010794 - 0.012261 Lev_{t-1} + 0.251335 Size - 0.730179 Tang + 0.038661 Growth - 0.048612 Crisis + e$$

Regresi II

$$LI = 0.515369 + 0.018058 Lev_t + 0.027386 Size - 0.218141 Tang - 0.002166 Growth - 0.016263 Crisis + e$$

Regresi III

$$\text{Markup} = -0.984373 - 0.040256 \text{ Lev}_t + 0.250904 \text{ Size} - 0.724903 \text{ Tang} + 0.037733 \text{ Growth} - 0.047156 \text{ Crisis} + e$$

Regresi IV

$$\text{LI} = 0.520474 + 0.015622 \text{ Lev}_t + 0.027183 \text{ Size} - 0.218052 \text{ Tang} - 0.001965 \text{ Growth} - 0.017035 \text{ Crisis} + e$$

Dalam kelompok sub sampel, pada regresi I nilai konstanta sebesar -1.010794 memiliki arti bahwa jika seluruh variabel bebas adalah sama dengan nol maka *market power (markup)* akan mengalami penurunan sebesar 1.010794. Kenaikan 1% pada Lev_{t-1} akan menyebabkan penurunan terhadap *markup* sebesar 0.012261 atau 1.22%. Kenaikan 1% pada *size* akan menyebabkan peningkatan pada *markup* sebesar 0.251335 atau 25.13%. Kenaikan 1% pada *tangibility* akan menyebabkan penurunan pada *markup* sebesar 0.730179 atau 73.01%. Kenaikan 1% pada *growth* akan menyebabkan peningkatan pada *markup* sebesar 0.038661 atau 3.86%. Kenaikan 1% pada *crisis* akan menyebabkan penurunan pada *markup* sebesar 0.048612 atau 4.86%. Pada regresi II, nilai konstanta sebesar 0.515369 memiliki arti bahwa jika seluruh variabel bebas adalah sama dengan nol maka *market power (Lerner Index)* akan mengalami peningkatan sebesar 0.515369. Kenaikan 1% pada Lev_{t-1} akan menyebabkan kenaikan sebesar 0.018058 atau 1.80% pada *Lerner Index*. Kenaikan 1% pada *size* akan menyebabkan peningkatan sebesar 0.027386 atau 2.73% pada *Lerner Index*. Kenaikan 1% pada *tangibility* akan menyebabkan penurunan 0.218141 atau 21.81% pada *Lerner Index*. Kenaikan 1% pada *growth* akan menyebabkan penurunan sebesar 0.002166 atau 0.21% pada *Lerner Index*. Kenaikan 1% pada *crisis* akan menyebabkan penurunan sebesar 0.016263 atau 1.62% pada *Lerner Index*.

Regresi III dalam sub sampel, memiliki nilai konstanta sebesar -0.984373 hal ini memiliki arti bahwa jika seluruh variabel bebas adalah sama dengan nol maka *market power (markup)* akan mengalami penurunan sebesar 0.984373. Kenaikan 1% pada Lev_t akan menyebabkan penurunan sebesar 0.040256 atau 4.02% pada *markup*. Kenaikan 1% pada *size* akan menyebabkan peningkatan sebesar 0.250904 atau 25.09% pada *markup*. Kenaikan 1% pada *tangibility* akan

menyebabkan penurunan sebesar 0.724903 atau 72.49% pada *markup*. Kenaikan 1% pada *growth* akan menyebabkan peningkatan sebesar 0.037733 atau 3.77% pada *markup*. Kenaikan 1% pada *crisis* akan menyebabkan penurunan sebesar 0.047156 atau 4.71% pada *markup*. Regresi IV memiliki nilai konstanta sebesar 0.520474 yang memiliki arti bahwa jika seluruh variabel bebas adalah sama dengan nol maka *market power* (*Lerner Index*) akan mengalami peningkatan sebesar 0.520474. Kenaikan 1% pada Lev_t akan menyebabkan peningkatan sebesar 0.015622 atau 1.56% pada *Lerner Index*. Kenaikan 1% pada *size* akan menyebabkan peningkatan sebesar 0.027183 atau 2.71% pada *Lerner Index*. Kenaikan 1% pada *tangibility* akan menyebabkan penurunan sebesar 0.218052 atau 2.18% pada *Lerner Index*. Kenaikan 1% pada *growth* akan menyebabkan penurunan sebesar 0.001965 atau 0.01% pada *Lerner Index*. Kenaikan 1% pada *crisis* akan menyebabkan penurunan sebesar 0.017035 atau 1.70% pada *Lerner Index*.

Selain melihat nilai koefisien dari hasil regresi, pada penelitian diperoleh hasil bahwa tidak semua variabel bebas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *market power*, baik *market power* dengan proksi *markup* maupun dengan proksi *Lerner Index*. Berdasarkan Tabel 4.16 dapat dilihat bahwa pada kelompok sampel keseluruhan, dalam regresi I variabel yang signifikan terhadap *markup* adalah variabel *size*, *growth*, dan *crisis*. Masing-masing variabel tersebut signifikan pada tingkat keyakinan 5%, sedangkan variabel *leverage* tahun t-1 dan *tangibility* tidak signifikan terhadap *markup*. Berbeda halnya dengan regresi I, pada regresi II seluruh variabel bebas signifikan terhadap *Lerner Index*, dimana variabel *leverage* tahun t-1 dan *growth* signifikan pada tingkat keyakinan 10% sedangkan variabel *size*, *tangibility*, dan *crisis* signifikan pada tingkat keyakinan 5%. Pada regresi III seluruh variabel bebas, kecuali variabel *leverage* tahun t, signifikan terhadap *markup* pada tingkat keyakinan 5%, dan pada regresi IV seluruh variabel bebas signifikan terhadap *Lerner Index*, dimana variabel *leverage* tahun t dan *growth* signifikan pada tingkat keyakinan 10% sedangkan variabel *size*, *tangibility*, dan *crisis* signifikan pada tingkat keyakinan 5%.

Pada kelompok sub sampel, dalam regresi I variabel *leverage* tahun t-1 dan *growth* tidak signifikan terhadap *markup* sedangkan variabel *size*, *tangibility*, dan

crisis signifikan terhadap *markup* pada tingkat keyakinan 5%. Sama halnya dengan regresi I, pada regresi II variabel *leverage* tahun t-1 dan *growth* tidak signifikan terhadap *Lerner Index* sedangkan variabel *size*, *tangibility*, dan *crisis* signifikan terhadap *Lerner Index* pada tingkat keyakinan 5%. Pada regresi III, variabel *leverage* tahun t dan *growth* tidak signifikan terhadap *markup*, sedangkan variabel *size*, *tangibility*, dan *crisis* signifikan terhadap *markup* pada tingkat keyakinan 5%. Pada regresi IV, variabel *leverage* tahun t dan *growth* tidak signifikan terhadap *Lerner Index*, sedangkan variabel *size*, *tangibility*, dan *crisis* signifikan terhadap *Lerner Index* pada tingkat keyakinan 5%.

Berdasarkan Tabel 4.16 dan penjelasan model sub sampel dapat dilihat bahwa tidak seluruh variabel memiliki pengaruh yang signifikan, variabel-variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *market power* dalam sub sampel dapat dirumuskan dalam model sebagai berikut :

Regresi I

$$\text{Markup} = -1.010794 + 0.251335 \text{ Size} - 0.730179 \text{ Tang} - 0.048612 \text{ Crisis} + e$$

Regresi II

$$\text{LI} = 0.515369 + 0.027386 \text{ Size} - 0.218141 \text{ Tang} - 0.016263 \text{ Crisis} + e$$

Regresi III

$$\text{Markup} = -0.984373 + 0.250904 \text{ Size} - 0.724903 \text{ Tang} - 0.047156 \text{ Crisis} + e$$

Regresi IV

$$\text{LI} = 0.520474 + 0.027183 \text{ Size} - 0.218052 \text{ Tang} - 0.017035 \text{ Crisis} + e$$

4.7 Hasil Uji Hipotesis

Pada sampel keseluruhan variabel hutang pada tahun t-1 dan tahun t tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *market power* yang diukur dengan *markup*, dimana pada regresi I dan III masing-masing memiliki nilai *p-value*nya lebih besar dari 10% sehingga hasil uji hipotesis adalah menolak H_1 . Variabel hutang pada tahun t-1 dan tahun t memiliki pengaruh signifikan pada tingkat 10% terhadap *market power* yang diukur dengan *Lerner Index*, hal ini terlihat dari hasil uji hipotesis pada regresi II dan IV yang menerima H_1 dan H_2 , dimana nilai *p-value* masing-masing regresi berada dibawah 10%. Nilai koefisien yang positif

menunjukkan bahwa hutang pada tahun t-1 dan tahun t memiliki pengaruh positif terhadap *market power* yang diukur dengan *Lerner Index*.

Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa variabel hutang yang dibedakan atas hutang pada tahun t-1 dan hutang pada tahun t tidak memiliki hasil yang berbeda terhadap variabel dependen. Hasil berbeda diperoleh dari perbedaan proksi pengukuran *market power*, dimana ketika *market power* diukur dengan menggunakan proksi *markup*, hasil yang diperoleh adalah variabel independen (baik hutang tahun t-1 maupun hutang tahun t) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *market power* atau *markup*. Sedangkan, ketika *market power* diukur dengan menggunakan proksi *Lerner Index* hasil yang diperoleh adalah variabel independen (baik hutang tahun t-1 maupun tahun t) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *market power* atau *Lerner Index*.

Pada sub sampel atau pada perusahaan yang memiliki perbandingan total hutang terhadap total aset diatas 50% (pada perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi) variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini berarti bahwa variabel hutang, baik hutang tahun t-1 maupun hutang tahun t, tidak memiliki pengaruh terhadap *market power* yang diukur dengan *markup* maupun *Lerner Index*. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji masing-masing hipotesis pada setiap regresi. Hasil regresi I dan III menolak H_1 sedangkan regresi II dan regresi IV menolak H_2 . Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa pada perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi, hutang pada tahun t maupun hutang tahun t-1 tidak memiliki perbedaan hasil terhadap *market power*. Selain itu, perbedaan penggunaan proksi variabel *market power* berupa *markup* dan *Lerner Index* juga menghasilkan perbedaan hasil uji hipotesis, dimana pengaruh hutang terhadap *market power* dengan proksi *markup* adalah negatif namun tidak signifikan sedangkan pengaruh hutang terhadap *market power* dengan proksi *Lerner Index* adalah positif namun tidak signifikan. Hal ini berarti bahwa dalam perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi, hutang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *market power*.

4.8 Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian dapat dilihat bahwa pada sampel keseluruhan terdapat pengaruh positif antara hutang terhadap *market power*, dimana pada *market power* dengan proksi *markup* pengaruh hutang terhadap *market power* juga positif namun tidak signifikan, sedangkan pada *market power* dengan proksi *Lerner Index* pengaruh hutang terhadap *market power* adalah positif dan signifikan. Hasil penelitian ini tidak sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Serrasqueiro (2008), dimana dalam penelitiannya Serrasqueiro menemukan bahwa pengaruh hutang terhadap *market power* yang diukur dengan proksi *markup* adalah negatif dan signifikan, sedangkan di dalam penelitian ini hasil yang diperoleh dengan menggunakan *markup* sebagai proksi *market power*nya adalah positif namun tidak signifikan. Berbeda dengan penelitian Serrasqueiro, hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian lain seperti Pandey (2002), Rathinasary et al.(2000), dan Krisnaswamy et al.(1992). Pandey (2002) menemukan adanya pengaruh positif antara struktur modal yang diukur dengan total debt dibagi aset terhadap *market power* perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q, Rathinasary et al. (2000) menemukan adanya pengaruh positif antara *capital structure* dengan variabel total *deb ratio* dan *long term debt ratio* terhadap *market power* dengan *market power* yang diukur dengan *Tobin's Q ratio*, dan Krishnaswamy et al.(1992) menemukan adanya pengaruh positif hutang yang diukur dengan *debt ratio* terhadap *market power* yang diukur dengan Lerner Index. Jika dibandingkan dengan penelitian Junaidi (2011), hasil penelitian ini juga sesuai dengan hasil penelitian Junaidi pada periode penelitian 2007-2008, dimana dalam penelitian periode 2007-2008 terdapat pengaruh positif antara hutang terhadap *market power* perusahaan.

Pada sub sampel atau pada perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi dapat dilihat bahwa pengaruh hutang terhadap *market power* dengan dua proksi yang berbeda juga diperoleh hasil penelitian yang berbeda. Pengaruh hutang terhadap *market power* dengan proksi *market power* adalah negatif namun tidak signifikan. Tanda negatif yang diperoleh dalam hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Serrasqueiro (2008), dimana ketika *market power* dalam penelitiannya diukur dengan *markup* hasil yang diperoleh adalah adanya hubungan negatif antara hutang baik hutang tahun t-1 maupun hutang tahun t terhadap *market*

power. Selain penelitian oleh Serrasqueiro, hasil penelitian ini juga didukung oleh hasil penelitian Junaidi (2011) yaitu pada periode penelitian 2005-2006 dan 2006-2007 dimana hasil yang diperoleh adalah terdapat pengaruh negatif antara hutang terhadap *market power* yang diukur dengan *markup*. Pengaruh hutang terhadap *market power* yang diukur dengan *Lerner Index* pada perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi adalah positif namun tidak signifikan. Pengaruh positif tersebut sesuai dengan hasil penelitian oleh Krishnaswamy et al.(1992) yang juga menemukan adanya pengaruh positif hutang terhadap *market power* yang diukur dengan *Lerner Index*. Selain penelitian Krishnaswamy et al.(1992), penelitian lain yang menemukan hubungan positif antara hutang dan *market power* adalah penelitian oleh Pandey (2002) dan Rathinasary et al.(2000).

Secara keseluruhan dapat dilihat bahwa antara hutang dan *market power* baik yang diukur dengan proksi *markup* maupun dengan *Lerner Index* memiliki korelasi yang positif. Hal ini berarti bahwa penggunaan hutang yang meningkat dalam sebuah perusahaan dapat dijadikan sebagai salah satu sarana bagi perusahaan dalam meningkatkan *market power* (Brander dan Lewis,1986). Hutang dijadikan sebagai penambahan biaya modal produksi disamping menggunakan modal internal perusahaan (*Pecking Order Theory*), sehingga peningkatan hutang perusahaan dapat meningkatkan kuantitas hasil produksi perusahaan. Peningkatan kuantitas produksi inilah yang kemudian akan dapat menambah *market share* atau *market power* perusahaan. Semakin tinggi *market power* perusahaan, maka perusahaan dapat memperoleh laba yang semakin tinggi pula. Kemampuan perusahaan untuk mendapatkan *market power* dan laba yang tinggi ini akan menjadi sinyal yang baik bagi para investor (*Signaling Theory*), karena dengan tingkat hutang dan *market power* yang dimiliki perusahaan para investor dapat menilai apakah sebuah perusahaan akan mampu memberikan keuntungan terhadap modal yang akan ditanamkan oleh para investor di perusahaan tersebut. Walaupun dalam *Static Trade Off Theory* menyebutkan bahwa semakin banyak hutang maka semakin tinggi risiko yang akan dihadapi perusahaan, namun ketika manfaat pengurangan pajak masih lebih tinggi dibandingkan dengan perkiraan *agency cost* dan risiko maka perusahaan masih dapat meningkatkan hutangnya, sehingga peningkatan hutang ini dapat meningkatkan *market power* perusahaan.

BAB V

Kesimpulan dan Saran

Bab ini akan membahas tentang kesimpulan, implikasi penelitian dan saran yang diberikan oleh peneliti.

5.1 Kesimpulan

Dari hasil penelitian dan analisis yang telah dilakukan maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Pengaruh hutang tahun t-1 (tahun sebelumnya) terhadap market power

Dalam penelitian tentang pengaruh hutang tahun t-1 terhadap *market power* dengan proksi *markup* pada sampel keseluruhan diperoleh hasil bahwa terdapat pengaruh positif hutang terhadap *market power* namun pengaruh ini tidak signifikan. Hubungan positif yang diperoleh antara hutang terhadap *market power* ini memiliki arti bahwa jika hutang tahun t-1 meningkat maka *current market power* perusahaan juga akan meningkat, namun tidak signifikan. Sedangkan pengaruh hutang tahun t-1 terhadap *market power* dengan proksi *Lerner Index* pada sampel keseluruhan adalah positif dan signifikan. Korelasi positif dan signifikan ini memiliki arti bahwa jika hutang pada tahun t-1 meningkat maka *current market power* perusahaan juga akan meningkat signifikan.

Pada perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi, pengaruh hutang tahun t-1 terhadap *market power* dengan proksi *markup* memiliki korelasi negatif namun tidak signifikan. Hal ini memiliki arti bahwa apabila hutang pada tahun t-1 meningkat maka akan mengurangi *current market power* perusahaan, namun pengurangan ini tidak signifikan. Sedangkan, pengaruh hutang tahun t-1 terhadap *market power* dengan proksi *Lerner Index* adalah memiliki korelasi positif namun tidak signifikan. Hal ini memiliki arti bahwa apabila hutang pada tahun t-1 meningkat maka akan meningkatkan *current market power* perusahaan, namun peningkatan ini tidak signifikan

2. Pengaruh hutang tahun t terhadap *market power*

Pada penelitian pengaruh hutang tahun t terhadap *market power* dengan proksi *markup* pada sampel keseluruhan diperoleh hasil bahwa terdapat pengaruh positif hutang terhadap *market power* namun pengaruh ini tidak signifikan. Hubungan positif yang diperoleh antara hutang terhadap *market power* ini memiliki arti bahwa jika hutang tahun ini (*current leverage*) meningkat maka *current market power* perusahaan juga akan meningkat, namun tidak signifikan. Sedangkan pengaruh hutang tahun t terhadap *market power* dengan proksi *Lerner Index* pada sampel keseluruhan adalah positif dan signifikan. Korelasi positif dan signifikan ini memiliki arti bahwa jika *current leverage* meningkat maka *current market power* perusahaan juga akan meningkat signifikan.

Pengaruh hutang tahun t (*current leverage*) terhadap *current market power* dengan proksi *markup* pada perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi adalah negatif namun tidak signifikan, hal ini berarti bahwa jika *current leverage* meningkat maka *current market power* yang diukur dengan *markup* akan menurun, namun penurunan ini tidak signifikan. Sedangkan pengaruh hutang tahun t (*current leverage*) terhadap *current market power* dengan proksi *Lerner Index* pada perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi adalah positif namun tidak signifikan, hal ini berarti bahwa jika *current leverage* meningkat maka *current market power* yang diukur dengan *Lerner Index* akan meningkat, namun peningkatan ini tidak signifikan.

Secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa pengaruh hutang terhadap *market power* adalah memiliki hubungan yang positif, yang berarti bahwa jika hutang meningkat maka *market power* perusahaan juga akan meningkat. Perbedaan penggunaan proksi dalam mengukur *market power* tidak menghasilkan perbedaan korelasi antara hutang dan *market power*, namun menghasilkan perbedaan signifikansi pengaruh hutang terhadap *market power*. Pada *market power* yang diukur dengan *markup* diperoleh hasil bahwa pengaruh yang tidak signifikan antara hutang terhadap *markup*, sedangkan pada *market power* yang diukur dengan *Lerner Index* diperoleh pengaruh yang signifikan antara hutang dan *market power*. Selain

perbedaan proksi *market power*, hutang dalam penelitian ini dibagi atas hutang tahun t-1 dan hutang tahun t. Secara umum, perbedaan hutang ini juga tidak menghasilkan perbedaan dari hasil penelitian baik dari korelasi maupun tingkat signifikansinya.

5.2 Implikasi Penelitian

Hasil penelitian ini membuktikan adanya pengaruh yang positif antara tingkat hutang dengan *market power* perusahaan-perusahaan non keuangan di Indonesia. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan beberapa sumbangsih penting pada beberapa pihak yang terkait dengan penelitian ini, seperti :

1. Pemegang Kebijakan Perusahaan

Penelitian ini dapat memberikan masukan ataupun gambaran kepada pemegang kebijakan di perusahaan dalam mengambil kebijakan terkait dengan penggunaan hutang. Dengan mengetahui pengaruh hutang terhadap *market power* perusahaan maka pemegang kebijakan perusahaan dapat mempertimbangkan evaluasi kebijakan penggunaan hutang pada perusahaan tersebut.

2. Investor

Hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi para investor, baik investor dalam negeri maupun investor luar negeri, untuk melihat kebijakan hutang perusahaan di Indonesia sebagai salah satu sinyal yang positif dari pihak perusahaan.

3. Akademisi

Hasil penelitian ini dapat memberikan wawasan tambahan kepada akademisi mengenai struktur modal khususnya dalam hal penggunaan hutang. Dari hasil penelitian terlihat bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia secara agresif menggunakan hutang untuk meningkatkan *market power* perusahaan.

5.3 Saran

Berikut ini adalah beberapa saran yang mungkin dapat digunakan dalam penelitian lebih lanjut :

1. Dalam penelitian berikutnya dapat diuji dengan mengelompokkan perusahaan-perusahaan ke dalam sektor yang sama sehingga nantinya dapat diperoleh kesimpulan apakah hasil yang diperoleh sama untuk semua sektor perusahaan atau tidak. Pada penelitian ini juga digunakan sampel-sampel perusahaan non keuangan. Oleh karena itu, diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat dilakukan pengujian pada perusahaan-perusahaan keuangan
2. Penelitian ini menggunakan dua proksi dalam menghitung *market power* yaitu *markup* dan *Lerner Index*, dalam penelitian selanjutnya dapat dipilih salah satu proksi atau dengan menggunakan proksi lain seperti Tobin's Q (Pandey,2002) sehingga dapat diketahui apakah hasil yang diperoleh memiliki perbedaan atau tidak.
3. Dalam penelitian berikutnya dapat dilakukan penambahan jumlah data dalam penelitian, baik dalam jumlah penggunaan variabel-variabel yang terkait atau dengan menggunakan rentang data tahun penelitian yang lebih panjang. Dalam penelitian ini, periode penelitiannya adalah 4 tahun yaitu dari tahun 2007 sampai dengan 2010. Penelitian selanjutnya dapat menambah tahun yang diteliti sehingga dapat diketahui hasil yang lebih valid atau lebih *reliable* dari pengaruh hutang terhadap *market power*.
4. Penelitian selanjutnya dapat menambah variabel penelitian (variabel kontrol) misalnya risiko perusahaan (Pandey,2002), karena berdasarkan teori *Trade Off* menyatakan bahwa semakin tinggi hutang maka risiko yang dihadapi perusahaan juga akan semakin tinggi, sehingga nantinya dapat dilihat apakah risiko juga memiliki pengaruh terhadap *market power*.

DAFTAR PUSTAKA

Buku :

- Baye, Michael R. (2000). *Managerial Economics and Business Strategy*. 3rd ed. United States of America: McGraw-Hill Companies.
- Burgess, Giles H. (1989). *Industrial Organization*. New Jersey: Prentice-Hall.
- Brigham, Eugene F, and Louis C. Gapenski. (2000). *Financial Management : Theory and Practice*. 9th ed. The Dryden Press.
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston. (2001). *Fundamentals of Financial Management*. 9th ed. Horcourt College. United States of America.
- Church, Jeffrey. Ware, Roger. (2000). *Industrial Organization : A Strategic Approach*. New York : Mc Graw Hill.
- Duchac, J., J. Reeve, and C. Warren. (2006). *Financial Accounting: An Integrated Statements Approach*. 2nd ed. Thomson-Southwestern Publishing.
- Gujarati, Damodar N. (2003). *Basic Econometrics*. 4th ed. New York : Mc Graw Hill.
- Hanafi, M.M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Edisi 2004/2005. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Nachrowi, D.Usman. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis : Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta : Lembaga Penerbit FEUI.
- Saragih, Ferdinand D, Adler H Manurung dan Jonni Manurung. (2005). *Dasar-Dasar Keuangan Bisnis: Teori dan Aplikasi*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Siagian, Dergibson, dan Sugiarto. (2006) . *Metode Statistika*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Singgih, Santoso. (2002). *Latihan SPSS Statistika Parametrik*. Jakarta: Elekmedia Computindo.
- Warren, C., J. Reeve, and J. Duchac. (2006). *Accounting*. 22nd ed. Thomson-Southwestern Publishing.
- (2006). *Financial Accounting*. 9th ed. Thomson-Southwestern Publishing.

Weston, J. Fred and E. Copeland. (1997). *Managerial Finance atau Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Terjemahan A Jaka Wasana dan Kibrandoko. Jakarta : Binarupa Aksara.

Van Horne, James C. and John M. Wachowics. (2005). *Fundamentals of Financial Management*. Buku Pertama, Edisi 12, Alih Bahasa oleh Heru Sutoro, Salemba Empat, Jakarta.

Jurnal, Skripsi, dan Referensi Lain:

Baldwin, C. and Scott, M. (1983). *The Resolution Of Claims In Financial Distress: The Case Of Massey Ferguson*. *Journal of Finance*, Vol. 38, pp.505-516.

Brander, James. Lewis, Tracy L. (1986). *Oligopoly And Financial Structure : The Limited Liability Effect*. *The American Economic Review*, 5, 956-970.

Chung, K. and Pruitt. 1994. *A Simple Approximation of Tobin's Q*. *Financial Management*, 23 (3): 70-74

Donaldson, Gordon. (1961). *Corporate Debt Capacity: A Business Classic*. USA : The President and Fellows of Harvard College.

Ghosh, S. (2006). *Do Board Characteristics Affect Corporate Performance? Firm-Level Evidence For India*. *Applied Economic Letters*, 13, pp. 435-443.

Hermeindito, Kaaro. (2001). *Analisis Leverage dan Dividen Dalam Lingkungan Ketidakpastian : Pendekatan Pecking Order Theory dan Balancing Theory*. Simposium Nasional Akuntansi IV.

Jensen, M., and Meckling W. (1976). *Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, And Ownership Structure*. *Journal of Finance Economics*. 3: 305-360.

Junaidi. (2011). *Analisis Pengaruh Hutang Terhadap Market Power, Investasi, Gross working Capital Perusahaan-perusahaan di Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2008)*. Depok : Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Keown. (2003). *Basic Financial Management*. New Jersey: Prentice-Hall Englewood Cliffs.

Khikawa, Yoshiharu. (2002). *Leverage of Market Power in New Economy*. United Kingdom : University of Leicester.

Krishnaswamy, C. I., Mangla and R., Rathinasamy. (1992). *An Empirical Analysis of the Relationship Between Financial Structure and Market Structure*. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 5, pp. 75-88

Masulis, H., and D. Pyle. (1997). *The Debt/Equity Choice*. Canbridge: MA, Ballinger.

Universitas Indonesia

- Megginson, William L. (1997). *Corporate Finance Theory*. New York : Addison Wesley.
- Myers C.S. (1984). *The Capital Structure Puzzle*. The Journal of Finance, Vol. 39, No. 3, pp. 1-33.
- Pandey,I. M. (2001). *Capital Structure and Market Power*. India Institute of Management, Ahmedabad,India.
- Philips, Gordon. (1995). *Increased Debt and Industry Product Markets : An Empirical Analysis*. Journal of Financial Economics,37,189-238
- Raper, K. and C., Noelke, (2004). *Determining Market Power Exertion Between Buyers And Sellers: Are Nonparametrics a Viable Alternative?.* Applied Economics, 36, pp. 2265-2274.
- Rathinasamy, R., C., Krishnaswamy, and K., Mantripragada. (2000). *Capital Structure and Product Market Interaction: An International Perspective*. Global Business and Financial Review, 5, pp. 51-63.
- Serassqueiro, Zelia. (2008). *Relationship between Debt and Market Power : Empirical Evidence Using Panel Data Models*. International Research Journal of Finance and Economics.
- Shyam-Sunder L., S.C. Myers. (1999). *Testing Static Tradeoff Against Pecking Order Models Of Capital Structure*. Journal of Financial Economics, Vol. 51, pp. 219-244.
- Titman, S. and Wessels, R. (1988). *The Determinants of Capital Structure Choice*. Journal of Finance

Lampiran I
Sampel Keseluruhan

Kode	Nama Perusahaan	Kode	Nama Perusahaan
AALI	Astra Agro Lestari	LION	Lion Metal Works
ABBA	Abdi Bangsa	LMAS	Limas Centric Indonesia
ADHI	Adhi Karya (Persero)	LMPI	Langgeng Makmur Industry
ADMG	Polychem Indonesia	LMSH	Lionmesh Prima
AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec	LPCK	Lippo Cikarang
AKKU	Aneka Kemasindo Utama	LPIN	Multi Prima Sejahtera
AKRA	AKR Corporindo	LPKR	Lippo Karawaci
ALFA	Alfa Retalindo	LPLI	Star Pacific
ALMI	Alumindo Light Metal Industry	LSIP	PP London Sumatra
AMFG	Asahimas Flat Glass	LTLS	Lautan Luas
ANTA	Anta Express Tour & Travel	MAMI	Mas Murni Indonesia
ANTM	Aneka Tambang (Persero)	MAPI	Mitra Adiperkasa
APLI	PT Asiaplast Industries	MASA	Multistrada Arah Sarana
APOL	Arpeni Pratama Ocean Line	MBAI	Multibreeder Adirama Indonesia
ARGO	Argo Pantas	MDLN	Modernland Realty
ARNA	Arwana Citramulia	MDRN	Modern Internasional
ASGR	Astra-Graphia	MEDC	Medco Energi Internasional
ASII	Astra International	MERK	Merck
AUTO	Astra Otoparts	MICE	Multi Indocitra
BATA	Sepatu Bata	MIRA	Mitra International Resources
BAYU	Bayu Buana	MLBI	Multi Bintang Indonesia
BIMA	Primarindo Asia Infrastructure	MLIA	Mulia Industrindo
BIPP	Bhuwanatala Indah Permai	MLND	Mulialand
BLTA	Berlian Laju Tanker	MLPL	Multipolar
BRAM	Indo Kordsa	MPPA	Matahari Putra Prima
BRNA	Berlina	MRAT	Mustika Ratu
BTON	Betonjaya Manunggal	MTDL	Metrodata Electronics
BUDI	Budi Acid Jaya	MTSM	Metro Supermarket Realty
BWPT	BW Plantation	MYOR	Mayora Indah
BYAN	Bayan Resources	MYTX	Apac Citra Centertex
CEKA	Cahaya Kalbar	OMRE	Indonesia Prima Property
CENT	Centrin Online	PANR	Panorama Sentrawisata
CITA	Cita Mineral Investindo	PBRX	Pan Brothers Tex
CLPI	Colorpak Indonesia	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero)
CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada	PICO	Pelangi Indah Canindo
CMPP	Centris Multi Persada Pratama	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol
CNKO	Central Korporindo Internasional	PLIN	Plaza Indonesia Realty
CPDW	Cipendawa	PNSE	Pudjiadi & Sons
CPIN	Charoen Pokphand Indonesia	POLY	Asia Pacific Fibers
CTBN	Citra Tubindo	PRAS	Prima Alloy Steel
CTRA	Ciputra Development	PSDN	Prasidha Aneka Niaga
CTRS	Ciputra Surya	PSKT	Pusako Tarinka
CTTH	Citatah Industri Marmer	PTBA	Tambang Batu Bara Bukit Asam

(Lanjutan)

DART	Duta Anggada Realty	PTRO	Petrosea
DILD	Intiland Development	PTSP	Pioneerindo Gourmet International
DLTA	Delta Djakarta	PUDP	Pudjadi Prestige Limited
DNET	Dyviacom Intrabumi	PWON	Pakuwon Jati
DPNS	Duta Pertiwi Nusantara	PYFA	Pyridam Farma
DSFI	Dharma Samudra Fishing Industries	RALS	Ramayana Lestari Sentosa
DUTI	Duta Pertiwi	RBMS	Ristia Bintang Mahkotasejati
DLVA	Darya-Varia Laboratoria	RDTX	Roda Vivatex
DYNA	Dynaplast	RICY	Ricky Putra Globalindo
EKAD	Ekadharna International	RIGS	Rig Tenders Indonesia
ELTY	Bakrieland Development	SAFE	Steady Safe
EPMT	Enseval Putera Megatrading	SAIP	Surabaya Agung Industry Pulp & Kertas
ERTX	Eratex Djaja	SCCO	Supreme Cable Manufacturing & Commerce
ESTI	Ever Shine Textile Industry	SCMA	Surya Citra Media
ETWA	Eterindo Wahanatama	SCPI	Schering-Plough Indonesia
EXCL	XL Axiata	SDPC	Millennium Pharmacon
FAST	Fast Food Indonesia	SGRO	Sampoerna Agro
FASW	Fajar Surya Wisesa	SHID	Hotel Sahid Jaya International
FISH	FKS Multi Agro	SIPD	Sierad Produce
FMII	Fortune Mate Indonesia	SKLT	Sekar Laut
FORU	Fortune Indonesia	SMART	SMART (Sinar Mas Agro Resources And Technology)
GDYR	Goodyear Indonesia	SMCB	Holcim Indonesia
GEMA	Gema Grahasarana	SMDM	Suryamas Dutamakmur
GGRM	Gudang Garam	SMDR	Samudera Indonesia
GJTL	Gajah Tunggal	SMGR	Semen Gresik (Persero)
GMTD	Gowa Makassar Tourism	SMRA	Summarecon Agung
HDTX	Panasia Indosyntec	SOBI	Sorini Agro Asia Corporindo
HERO	Hero Supermarket	SONA	Sona Topas Tourism Industry
HITS	Humpuss Intermoda Transportasi	SPMA	Suparma
HMSP	HM Sampoerna	SQBI	Taisho Pharmaceutical Indonesia
IDKM	Indosiar Karya Media	SSIA	Surya Semesta Internusa
IGAR	Kageo Igar Jaya	SSTM	Sunson Textile Manufacture
IIKP	Inti Agri Resources	STTP	Siantar Top
IKBI	Sumi Indo Kabel	SULI	Sumalindo Lestari Jaya
IMAS	Indomobil Sukses Internasional	TBLA	Tunas Baru Lampung
INAF	Indofarma (Persero)	TBMS	Tembaga Mulia Semanan
INAI	Indal Aluminium Industry	TCID	Mandom Indonesia
INCI	Intanwijaya Internasional	TFCO	Tifico Fiber Indonesia
INDF	Indofood Sukses Makmur	TGKA	Tigaraksa Satria
INDR	Indorama Syntetics	TINS	Timah (Persero)
INDS	Indospring	TIRA	Tira Austenite
INTA	Intraco Penta	TIRT	Tirta Mahakam Resources
INTD	Inter Delta	TKGA	Toko Gunung Agung
INTP	Indocement Tunggal Prakasa	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia

(Lanjutan)

ISAT	INDOSAT	TLKM	Telekomunikasi Indonesia
ITMG	Indo Tambangraya Megah	TMAS	Pelayaran Tempuran Emas
JECC	Jembo Cable Company	TMPI	AGIS
JIHD	Jakarta International Hotel & Development	TMPO	Tempo Inti Media
JKSW	Jakarta Kyoei Steel Works	TRST	Trias Sentosa
JPFA	JAPFA Comfeed Indonesia	TRUB	Truba Alam Manunggal
JPRS	Jaya Pari Steel	TSPC	Tempo Scan Pacific
JRPT	Jaya Real Property	TURI	Tunas Ridean
JSPT	Jakarta Setiabudi Internasional	ULTJ	Ultra Jaya Milk
JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa	UNIC	Unggul Indah Cahaya
KAEF	Kimia Farma (Persero)	UNSP	Bakrie Sumatra Plantations
KARK	Dayaindo Resources International	UNTR	United Tractor
KBLI	KMI Wire and Cable	UNTX	Unitex
KBLM	Kabelindo Murni	UNVR	Unilever Indonesia
KDSI	Kedawung Setia Industrial	VOKS	Voksel Electric
KIAS	Keramika Indonesia Assosiasi	WAPO	Wahana Phonix Mandiri
KICI	Kedaung Indah Can	WEHA	Panorama Transportasi
KIJA	Kawasan Industri Jababeka	WICO	Wicaksana Overseas International
KKGI	Resource Alam Indonesia	WIKA	Wijaya Karya (Persero)
KONI	Perdana Bangun Pusaka	YPAS	Yanaprima Hastapersada
LAMI	Lamicitra Nusantara	ZBRA	Zebra Nusantara
LAPD	Leyand International		

Lampiran II

Leverage Tahun t-1 Sampel Keseluruhan

Dependent Variable: MARKUP
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 02/23/12 Time: 10:27
 Sample: 2007 2010
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 217
 Total panel (balanced) observations: 868
 Swamy and Arora estimator of component variances
 White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.575825	0.147692	-10.66964	0.0000
LEVT1	0.080694	0.096876	0.832956	0.4051
SIZE	0.261761	0.013573	19.28475	0.0000
TANG	-0.201856	0.124817	-1.617218	0.1062
GROWTH	0.089341	0.044495	2.007875	0.0450
CRISIS	-0.024224	0.012087	-2.004247	0.0454

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.817051	0.9166
Idiosyncratic random	0.246520	0.0834

Weighted Statistics

R-squared	0.162844	Mean dependent var	0.296617
Adjusted R-squared	0.157989	S.D. dependent var	0.272446
S.E. of regression	0.250000	Sum squared resid	53.87488
F-statistic	33.53543	Durbin-Watson stat	1.336669
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.071152	Mean dependent var	1.988429
Sum squared resid	663.2620	Durbin-Watson stat	0.108574

(Lanjutan)

Dependent Variable: LI
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 02/23/12 Time: 10:29
 Sample: 2007 2010
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 217
 Total panel (balanced) observations: 868
 Swamy and Arora estimator of component variances
 White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.154935	0.042276	3.664840	0.0003
LEVT1	0.037109	0.020547	1.806075	0.0713
SIZE	0.047133	0.002990	15.76442	0.0000
TANG	-0.069450	0.014217	-4.884860	0.0000
GROWTH	0.022439	0.011718	1.914824	0.0558
CRISIS	-0.011693	0.000928	-12.60172	0.0000

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.168723	0.8645
Idiosyncratic random		0.066795	0.1355

Weighted Statistics			
R-squared	0.114754	Mean dependent var	0.154864
Adjusted R-squared	0.109619	S.D. dependent var	0.071593
S.E. of regression	0.067555	Sum squared resid	3.933878
F-statistic	22.34810	Durbin-Watson stat	1.259173
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.090247	Mean dependent var	0.797548
Sum squared resid	29.31655	Durbin-Watson stat	0.168964

Lampiran III
Leverage Tahun t-1 Sub Sampel

Dependent Variable: MARKUP
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 02/23/12 Time: 10:31
Sample: 2007 2010
Periods included: 4
Cross-sections included: 83
Total panel (balanced) observations: 332
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.010794	0.562895	-1.795706	0.0735
LEVT1	-0.012261	0.128080	-0.095732	0.9238
SIZE	0.251335	0.043092	5.832506	0.0000
TANG	-0.730179	0.175231	-4.166958	0.0000
GROWTH	0.038661	0.056571	0.683400	0.4948
CRISIS	-0.048612	0.009913	-4.903712	0.0000

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.830912	0.8905
Idiosyncratic random	0.291312	0.1095

Weighted Statistics

R-squared	0.119590	Mean dependent var	0.379219
Adjusted R-squared	0.106087	S.D. dependent var	0.310646
S.E. of regression	0.293706	Sum squared resid	28.12189
F-statistic	8.856430	Durbin-Watson stat	1.297541
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.055282	Mean dependent var	2.196288
Sum squared resid	257.5279	Durbin-Watson stat	0.141691

(Lanjutan)

Dependent Variable: LI
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 02/23/12 Time: 10:33
 Sample: 2007 2010
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 83
 Total panel (balanced) observations: 332
 Swamy and Arora estimator of component variances
 White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.515369	0.191997	2.684250	0.0076
LEVT1	0.018058	0.030028	0.601377	0.5480
SIZE	0.027386	0.012695	2.157238	0.0317
TANG	-0.218141	0.033855	-6.443385	0.0000
GROWTH	-0.002166	0.008378	-0.258487	0.7962
CRISIS	-0.016263	0.003834	-4.241742	0.0000

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.174810	0.8355
Idiosyncratic random	0.077574	0.1645

Weighted Statistics

R-squared	0.072177	Mean dependent var	0.179248
Adjusted R-squared	0.057947	S.D. dependent var	0.080028
S.E. of regression	0.077674	Sum squared resid	1.966857
F-statistic	5.072040	Durbin-Watson stat	1.241020
Prob(F-statistic)	0.000171		

Unweighted Statistics

R-squared	0.049459	Mean dependent var	0.827509
Sum squared resid	11.79022	Durbin-Watson stat	0.207028

Lampiran IV
Leverage Tahun t Sampel Keseluruhan

Dependent Variable: MARKUP
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 02/23/12 Time: 10:37
 Sample: 2007 2010
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 217
 Total panel (balanced) observations: 868
 Swamy and Arora estimator of component variances
 White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.210651	0.143270	-8.450121	0.0000
LEVT	0.099488	0.121082	0.821655	0.4115
SIZE	0.235478	0.008059	29.21901	0.0000
TANG	-0.218846	0.108437	-2.018190	0.0439
GROWTH	0.096954	0.047161	2.055793	0.0401
CRISIS	-0.026989	0.004213	-6.406211	0.0000

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.810240	0.9115
Idiosyncratic random	0.252518	0.0885

Weighted Statistics

R-squared	0.149260	Mean dependent var	0.306160
Adjusted R-squared	0.144326	S.D. dependent var	0.274485
S.E. of regression	0.253906	Sum squared resid	55.57151
F-statistic	30.24721	Durbin-Watson stat	1.329981
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.107512	Mean dependent var	1.988429
Sum squared resid	637.2988	Durbin-Watson stat	0.115972

(Lanjutan)

Dependent Variable: LI
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 02/23/12 Time: 10:41
 Sample: 2007 2010
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 217
 Total panel (balanced) observations: 868
 Swamy and Arora estimator of component variances
 White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.141028	0.035536	3.968615	0.0001
LEVT	0.047197	0.026023	1.813642	0.0701
SIZE	0.047941	0.002938	16.32013	0.0000
TANG	-0.075098	0.010835	-6.930799	0.0000
GROWTH	0.021766	0.012355	1.761639	0.0785
CRISIS	-0.012920	0.000447	-28.90331	0.0000

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.168488	0.8647
Idiosyncratic random	0.066647	0.1353

Weighted Statistics

R-squared	0.117694	Mean dependent var	0.154742
Adjusted R-squared	0.112576	S.D. dependent var	0.071579
S.E. of regression	0.067430	Sum squared resid	3.919303
F-statistic	22.99697	Durbin-Watson stat	1.244608
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.092302	Mean dependent var	0.797548
Sum squared resid	29.25033	Durbin-Watson stat	0.166767

Lampiran V

Leverage Tahun t Sub Sampel

Dependent Variable: MARKUP
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 02/23/12 Time: 10:45
 Sample: 2007 2010
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 83
 Total panel (balanced) observations: 332
 Swamy and Arora estimator of component variances
 White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.984373	0.481295	-2.045257	0.0416
LEVT	-0.040256	0.119209	-0.337693	0.7358
SIZE	0.250904	0.042227	5.941777	0.0000
TANG	-0.724903	0.153328	-4.727782	0.0000
GROWTH	0.037733	0.056286	0.670374	0.5031
CRISIS	-0.047156	0.012962	-3.637919	0.0003

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.830365	0.8907
Idiosyncratic random	0.290944	0.1093

Weighted Statistics

R-squared	0.119832	Mean dependent var	0.378996
Adjusted R-squared	0.106332	S.D. dependent var	0.310604
S.E. of regression	0.293626	Sum squared resid	28.10654
F-statistic	8.876765	Durbin-Watson stat	1.298513
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.052604	Mean dependent var	2.196288
Sum squared resid	258.2578	Durbin-Watson stat	0.141319

(Lanjutan)

Dependent Variable: LI
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 02/23/12 Time: 10:46
 Sample: 2007 2010
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 83
 Total panel (balanced) observations: 332
 Swamy and Arora estimator of component variances
 White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)
 WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.520474	0.157838	3.297520	0.0011
LEVT	0.015622	0.020479	0.762825	0.4461
SIZE	0.027183	0.011529	2.357828	0.0190
TANG	-0.218052	0.026838	-8.124911	0.0000
GROWTH	-0.001965	0.008694	-0.226078	0.8213
CRISIS	-0.017035	0.004099	-4.155562	0.0000

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.174852	0.8356
Idiosyncratic random	0.077566	0.1644

Weighted Statistics

R-squared	0.072020	Mean dependent var	0.179189
Adjusted R-squared	0.057787	S.D. dependent var	0.080021
S.E. of regression	0.077675	Sum squared resid	1.966882
F-statistic	5.060123	Durbin-Watson stat	1.236007
Prob(F-statistic)	0.000176		

Unweighted Statistics

R-squared	0.048513	Mean dependent var	0.827509
Sum squared resid	11.80194	Durbin-Watson stat	0.205990

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : Nora Nurbetti Simanullang
 Tempat, Tanggal Lahir : Porsea, 14 September 1989
 Alamat : Jalan Hocky No.18 Tanah Lapang, Porsea
 Toba Samosir, Sumatera Utara
 Nomor Telepon : 083870132312
 Email : nora.ns@ui.ac.id
 Nama Orang Tua
 Ayah : K. Manullang
 Ibu : S.Sirait

Riwayat Pendidikan Formal

Sekolah/Universitas	Tahun
SDN 173631 Porsea	1996-2002
SMPN 3 Porsea	2002-2005
SMAN 2 Balige, Yayasan Soporung	2005-2008
Universitas Indonesia, FISIP UI, Administrasi Niaga-Keuangan	2008-2012