

**PENGARUH ASET BERWUJUD, UKURAN PERUSAHAAN,
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, LAMA PERUSAHAAN
DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2010-2014**

Arif Irawan

Rina Arifati, SE, M.Si, Akt

Abrar Oemar, SE

**Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Akuntansi
Universitas Pandanaran Semarang**

ABSTRACT

Debt policy including funding policy the company sourced from eksternal. The determination of this debt policy with regard to capital structure as the debt is one of the compositions in the capital structure. This study aims to determine the effect of intangible assets, company size, growth, and profitability of the company's old debt policy.

The population in this study are all companies listed on the Indonesian Stock Exchange (BEI) during the period 2010-2014 in the amount of 150 companies. Samples taken in this study as many as 150 of observational data from 30 companies that meet the criteria for the research sample. The sampling technique used purposive sampling. Statistical analysis was conducted on the multiple linear regression and hypothesis testing.

Based on the results of data analysis can be concluded; There is a positive effect of tangible assets against debt policy because the larger the assets tangible, there is a positive influence on the size of the company against debt policy, there is positive growth of the company against debt policy, There is no influence of the old company to the policy of debt, there is a negative influence significantly the profitability of the debt policy.

Suggestions in this study is a manager who has a stake in the company tend to use funds derived from retained earnings and share capital so that they will distribute cash dividends to attract investors to buy shares of the company. For Investor, before buying shares of the company, investors will look at how the funding source companies are more inclined to use debt or equity. Additionally Investors need to consider the value of its financing structure by considering the positive and negative impacts.

Keywords: Intangible Assets, Company Size, Growth Company, Old Company, Profitability, Debt Policy

I. PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Hutang sebagai salah satu alternatif pengurang biaya agensi sekaligus sumber pendanaan adalah dana yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara. Kebijakan hutang berkaitan dengan masalah pendanaan untuk operasi perusahaan, pengembangan dan penelitian serta peningkatan kinerja perusahaan. Teori contracting menyebutkan bahwa pendanaan perusahaan bertumbuh lebih banyak menggunakan sumber-sumber internal yaitu laba ditahan dari pada sumber eksternal yaitu hutang dan pengeluaran saham. Sedangkan menurut Harwira (2009) menyatakan perusahaan yang bertumbuh memiliki hutang lebih tinggi dengan asumsi bahwa perusahaan memiliki kondisi yang lebih baik dalam menghadapi *financial distress*.

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Kebijakan ini memiliki dampak pada konflik dan biaya keagenan. Indahningrum dan Handayani (2009) menyatakan bahwa dengan hutang maka perusahaan akan melakukan pembayaran periodik atas bunga dan pokok pinjaman. Kebijakan hutang akan memberikan dampak pada pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada. Karena hutang yang cukup besar akan menimbulkan kesulitan keuangan dan atau risiko kebangkrutan. Beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang antara lain Aset berwujud, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, lama perusahaan dan profitabilitas.

Latar belakang penelitian ini berdasarkan pada pengujian empiris yang dilakukan oleh Margaretha dan Argoeby, (2009) yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan *non-financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memiliki data yang lengkap dalam kurun waktu 8 tahun, yaitu dari tahun 2000-2007. Hasil analisis diperoleh simpulan bahwa *firm size*, aset berwujud, dan *firm age* ternyata tidak mempengaruhi hutang pada perusahaan publik di Indonesia, hanya *profitability* yang berpengaruh terhadap hutang. Perbedaan dari penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penelitian terdahulu menggunakan empat

variabel independen yaitu *Firm size*, aset berwujud, *profitability* dan *firm age*, sedangkan penelitian ini menambahkan satu variabel independen yaitu pertumbuhan perusahaan. Perbedaan yang berikutnya adalah pada periode pengambilan data yang digunakan oleh penelitian terdahulu yaitu tahun 2000 sampai dengan 2007 sedangkan penelitian ini menggunakan periode tahun 2010 sampai dengan 2014. Dalam penelitian ini mengambil sampel pada seluruh perusahaan manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perumusan Masalah

1. Apakah aset berwujud berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
3. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
4. Apakah lama perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang?

II. TINJAUAN PUSTAKA

Teori Keagenan

Menurut Rahayu (2005) teori agensi ini merupakan penjelasan yang sering digunakan dalam melihat variasi struktur modal pada berbagai perusahaan. Manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Kegiatan pengawasan tersebut membutuhkan biaya yang disebut biaya agen.

Menurut Mustafa (2012) teori *agency cost* memprediksi pilihan struktur modal berdasarkan keberadaan lembaga biaya. Teori ini mengasumsikan bahwa utang menyajikan kewajiban tetap yang harus dipenuhi oleh perusahaan. Kewajiban ini diasumsikan mengambil alih arus kas perusahaan jika ada, oleh karena itu mencegah manajer dari lebih mengkonsumsi sumber daya keuangan perusahaan.

Pecking Order Theory

Yeniatie dan Destriana (2010) menyatakan bahwa hipotesis *pecking order* menggambarkan sebuah hierarki dalam pencarian dana perusahaan dimana perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* untuk membayar dividen dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. Yuniningsih (2003) menjelaskan apabila perusahaan membutuhkan dana eksternal, maka perusahaan akan lebih memilih hutang sebelum *external equity*.

Signaling Theory

Isyarat atau *signal* menurut Brigham dan Houston (2009) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang 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. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya.

Trade Off Theory

Menurut Sayeed (2011) *trade-off* teori menunjukkan bahwa perusahaan memutuskan tentang struktur modal melalui *trade-off* antara manfaat dan biaya dari memiliki hutang dalam struktur modal. Manfaat utama dari utang adalah bahwa bunga yang dihasilkan dari pajak yang dikurangkan dan dengan demikian mengurangi beban pajak perusahaan.

Asymetric Information Theory

Asymetric Information atau ketidaksamaan informasi menurut Brigham dan Houston (2009) adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki investor. *Asymetric information* ini terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemodal. Dengan demikian pihak manajemen mungkin berfikir bahwa harga saham saat ini sedang *overvalue* (terlalu mahal). Kalau hal ini yang diperkirakan terjadi, maka manajemen tentu akan berfikir untuk lebih baik menawarkan saham baru (sehingga dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya).

Kebijakan Hutang

Menurut Chairiri dan Ghozali (2007) kewajiban merupakan hutang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi. Menurut Munawir (2004) hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, di mana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor.

Menurut Pithaloka (2009) kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Aktiva Berwujud

Menurut Anggraeni (2011), aktiva berwujud (*Tangibility of assets*) merupakan perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan jumlah aktiva tetap. Perusahaan yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan lebih mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal permanen (modal sendiri), sehingga modal asing hanya merupakan pelengkap. Apabila aktiva perusahaan dijadikan agunan kredit maka perusahaan akan menggunakan hutang.

Ukuran Perusahaan

Narita (2011) menjelaskan ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Pada umumnya semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar pula aktivitasnya. Dengan demikian, ukuran perusahaan juga dapat dikaitkan dengan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Besar kecilnya perusahaan sangat berpengaruh terhadap struktur modal, terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman. Perusahaan besar yang telah terdiversifikasi, lebih mudah untuk memasuki pasar modal, menerima penilaian kredit yang lebih tinggi dari bank komersial untuk hutang-hutang yang diterbitkan dan membayar tingkat bunga yang lebih rendah pada hutangnya. Salah satu alasannya adalah perusahaan

lebih mudah menerima pinjaman karena nilai aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar serta tingkat kepercayaan bank juga lebih tinggi Soesetio, (2008).

Pertumbuhan Perusahaan

Surya dan Rahayuningsih, (2012) menjelaskan pertumbuhan perusahaan menunjukan bahwa perusahaan tersebut sedang melakukan perluasan usaha sehingga dapat dipastikan perusahaan tersebut membutuhkan dana untuk mendukung perluasan usahanya tersebut. Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang datang. *Growth* adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya Saidi, (2004).

Lama Perusahaan

Margaretha dan Argoeby (2009) menjelaskan lama perusahaan yaitu seberapa lama perusahaan beroperasi sejak perusahaan berdiri, semakin lama perusahaan tersebut berdiri maka mereka cenderung memiliki kumpulan dana internal dan jarang mengandalkan pinjaman dana dari luar perusahaan. Perusahaan yang lebih tua cenderung memiliki kumpulan dana dari internal, dan jarang mengandalkan pinjaman dana dari luar perusahaan.

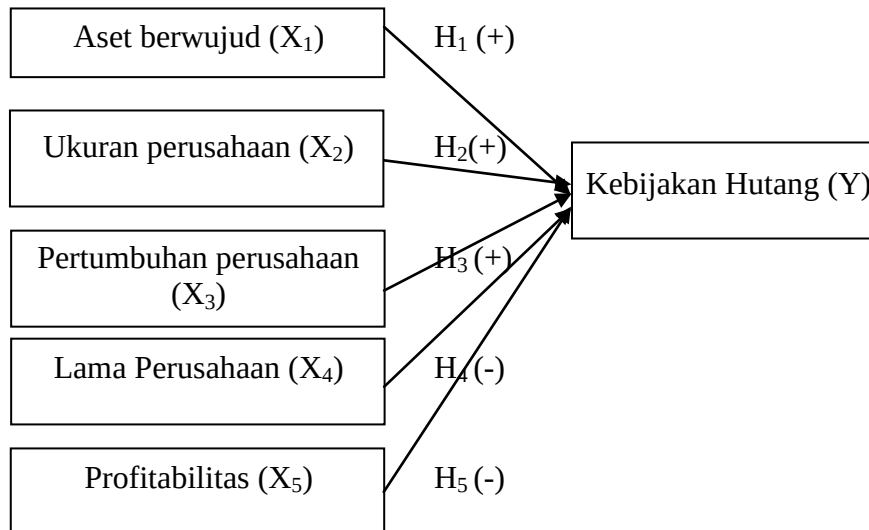
Profitabilitas

Surya dan Rahayuningsih (2012) menjelaskan profitabilitas adalah hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan dari penggunaan aset total badan usaha dalam aktivitas produksi. Profitabilitas ikut mempengaruhi kebijakan hutang karena dalam kondisi profitabilitas tinggi perusahaan akan cenderung mengandalkan sumber dana *internal* dan sebaliknya pada kondisi profitabilitas rendah perusahaan akan mengandalkan sumber dana *external*.

Kerangka Penelitian

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang diantaranya adalah Aset berwujud, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, lama perusahaan

dan profitabilitas. Berdasarkan dari pengembangan teori di atas, maka dapat digambarkan kerangka penelitian sebagai berikut :



Perumusan Hipotesis

Pengaruh Aset berwujud terhadap kebijakan hutang

Menurut Anggraeni (2011) aset berwujud merupakan susunan dari penyajian aktiva dalam rasio tertentu dari laporan keuangan, yaitu perbandingan antara *fixed asset* dengan *total asset*. Perusahaan dengan struktur aktiva yang fleksibel cenderung menggunakan *leverage* lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktiva tidak fleksibel. Oleh karena itu, pemilihan jenis aktiva oleh suatu perusahaan akan mempengaruhi pemilihan struktur modal perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan Margaretha dan Argoeby (2009) menunjukkan bahwa aset berwujud tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₁ : Aset berwujud berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang

Susanto (2011) menyatakan ukuran perusahaan menjadi faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan tingkat hutang perusahaan. Perusahaan-

perusahaan besar cenderung lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari pihak ketiga, karena kemampuan mengakses kepada pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa aktiva bernilai lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Besar kecilnya perusahaan sangat berpengaruh terhadap struktur modal, terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman. Hasil penelitian Susanto (2011), Milanto (2012) Surya dan Rahayuningsih (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini bertentangan dengan penelitian Margaretha dan Argoeby (2009), Narita (2012) Hastalona, (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₂ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang

Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang

Surya dan Rahayuningsih (2012) menyatakan pertumbuhan perusahaan menunjukan bahwa perusahaan tersebut sedang melakukan perluasan usaha sehingga dapat dipastikan perusahaan tersebut membutuhkan dana untuk mendukung perluasan usahanya tersebut. Yeniatie dan Destriana (2010) menjelaskan pertumbuhan perusahaan yang besar mempunyai pengaruh positif terhadap hutang perusahaan, karena suatu perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar untuk melakukan ekspansi. Hal ini akan mendorong manajer untuk menggunakan hutang dalam membiayai kebutuhan dana tersebut. Penelitian Yeniatie dan Destriana (2010), Hardiningsih, dan Octaviani (2012) dan Milanto (2012) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini bertentangan dengan penelitian Susanto (2011), Surya dan Rahayuningsih (2012) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Dari hasil penemuan-penemuan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₃ : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang

Pengaruh lama perusahaan terhadap kebijakan hutang

Ardiansyah (2004) menyatakan umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang dapat diserap publik. Umur perusahaan juga menunjukkan kemampuan perusahaan tetap dapat eksis, mampu bersaing dan memanfaatkan setiap peluang bisnis yang ada dalam persaingan di dunia bisnis yang semakin ketat. Perusahaan yang telah lama berdiri akan mempunyai publikasi perusahaan yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru. Penelitian Margaretha dan Argoeby (2009) yang menyatakan bahwa lama perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₄ : Lama perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang

Menurut Dnurdin (2004) Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, yang merupakan penentu yang penting dari tingkat hutang perusahaan. Perusahaan dengan *rate of return* yang tinggi cenderung menggunakan proporsi hutang yang relatif kecil, karena dengan *rate of return* yang tinggi, kebutuhan dana untuk pengembangan usaha atau investasi dapat diperoleh dari laba ditahan. Penelitian Margaretha dan Argoeby (2009), Yeniatie dan Destriana (2010), Susanto (2011), Hardiningsih, dan Octaviani (2012), Narita (2012), Surya dan Rahayuningsih (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini bertentangan dengan penelitian Hastalona, (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Dari hasil penemuan-penemuan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₅ : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang

III. METODE PENELITIAN

Populasi adalah kumpulan objek penelitian yang akan diteliti. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010–2014 yaitu sebesar 150 perusahaan. Sampel yang diambil dalam penelitian ini yaitu sebanyak 150 data pengamatan dari 30 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel penelitian. Metode pengumpulan data yang diperlukan untuk membantu penelitian ini adalah metode dokumentasi. Dalam penelitian analisis data kuantitatif digunakan untuk mengolah data dan dilakukan pengujian hipotesa dengan menggunakan bantuan SPSS. Alat analisis yang digunakan adalah regresi berganda, uji t dan Uji F

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Tabel 1
Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Aktiva Berwujud	150	.0560	2.6340	.455093	.3786228
Ukuran Perusahaan	150	5.0280	7.9880	6.556680	.8467170
Pertbhn Perusahaan	150	-.5700	2.0950	.157760	.3162021
Lama Perusahaan	150	6.0000	33.0000	19.433333	5.3324594
Profitabilitas	150	.2100	34.9300	10.100567	7.9259750
Kebijakan Hutang	150	.0800	4.0400	.950267	.6257591
Valid N (listwise)	150				

Hasil analisis statistik deskriptif terhadap kebijakan hutang, menunjukkan bahwa rata-rata kebijakan hutang sebesar 0,950267, nilai minimum sebesar 0,08, nilai maksimum sebesar 4,04 dan standar deviasi sebesar 0,6257591 dengan jumlah observasi (n) sebesar 150

Analisis Regresi

Tabel 2
Hasil Uji Persamaan Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.
-------	-----------------------------	---------------------------	---	------

	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.311	.607		-.512	.609
Aktiva Berwujud	.473	.179	.286	2.635	.009
Ukuran Perusahaan	.168	.081	.227	2.072	.040
Pertbhn Perusahaan	.368	.156	.186	2.367	.019
Lama Perusahaan	.002	.009	.019	.243	.809
Profitabilitas	-.015	.007	-.196	-2.365	.019

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = -0,311 + 0,473X_1 + 0,168X_2 + 0,368X_3 + 0,002X_4 - 0,015X_5 + e$$

Persamaan diatas dapat dintreprestasikan

1. Koefisien $b_1 = 0,473$ menunjukkan bahwa aset berwujud berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang artinya semakin tinggi aset berwujud maka akan semakin tinggi kebijakan hutang.
2. Koefisien $b_2 = 0,168$ menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang artinya semakin tinggi ukuran perusahaan maka akan semakin tinggi kebijakan hutang.
3. Koefisien $b_3 = 0,368$ menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang artinya semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka akan semakin rendah kebijakan hutang.
4. Koefisien $b_4 = 0,002$ menunjukkan bahwa lama perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang artinya semakin tinggi lama perusahaan maka akan semakin tinggi kebijakan hutang.
5. Koefisien $b_5 = -0,015$ menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang artinya semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin rendah kebijakan hutang.

Uji Hipotesis (Uji t)

1. Pengujian Hipotesis (H_1)
aset berwujud berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal

ini ditunjukkan dengan nilai t-hitung (2,635) > t-tabel (1,655) atau sig t 0,009 < 0,05, dengan demikian H1 diterima.

2. Pengujian Hipotesis (H₂)

ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t-hitung (2,072) > t-tabel (1,655) atau sig t 0,040 < 0,05, dengan demikian H2 diterima.

3. Pengujian Hipotesis (H₃)

pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t-hitung (2,367) > t-tabel (1,655) atau sig t 0,019 < 0,05, dengan demikian H3 diterima

4. Pengujian Hipotesis (H₄)

lama perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t-hitung (0,243) < t-tabel (1,655) atau sig t 0,809 > 0,05, dengan demikian H4 ditolak.

5. Pengujian Hipotesis (H₅)

profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t-hitung (-2,365) < t-tabel (1,655) atau sig t 0,019 < 0,05, dengan demikian H5 diterima.

Hasil Uji F

Dari hasil perhitungan F-hitung (4,895) > F-tabel (2,277) atau sig F (0,000) < 0,05, dengan demikian ada pengaruh positif signifikan aset berwujud, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, lama perusahaan dan profitabilitas secara bersama-sama terhadap kebijakan hutang.

Koefisien Determinasi

Besarnya *adjusted R²* adalah 0,116, hal ini berarti 11,6 persen yang artinya 11,6% variasi perubahan dari kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independent yaitu aset berwujud, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, lama perusahaan dan profitabilitas. Sedangkan sisanya sebesar 88,4 persen dijelaskan oleh faktor-faktor diluar model.

Pembahasan

Pengaruh aset berwujud terhadap kebijakan hutang

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa aset berwujud berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai aktiva tetap suatu perusahaan maka semakin tinggi jumlah hutang yang dimiliki perusahaan. Hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Supriyanto dan Falikhatun (2008) menyatakan besarnya aktiva tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral hutang perusahaan. Hal ini juga sebagai proteksi terhadap pemberi pinjaman dari masalah risiko moral yang disebabkan oleh konflik yang mungkin terjadi diantara kreditur maupun investor.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besarnya ukuran perusahaan maka kebutuhan akan dana juga akan semakin besar yang salah satunya dapat berasal dari pendanaan eksternal yaitu hutang. Perusahaan besar memiliki keuntungan aktivitas serta lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga kebutuhan hutang perusahaan yang besar akan lebih tinggi dari perusahaan kecil. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar, dengan demikian perusahaan semakin mudah mendapatkan pinjaman karena semakin dipercaya oleh kreditur.

Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari pihak eksternal yang lebih besar. Murni dan Andriana (2007) menjelaskan untuk memenuhi kebutuhan dana dari luar, perusahaan dihadapkan pada pertimbangan sumber dana yang lebih murah. Dalam hal ini, penerbitan surat hutang lebih disukai dibanding dengan mengeluarkan saham baru

karena biaya emisi saham baru lebih besar dari biaya hutang. Dengan demikian tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Perusahaan yang mempunyai investasi berupa aktiva tidak berwujud cenderung menggunakan sedikit hutang dalam struktur modal.

Pengaruh lama perusahaan terhadap kebijakan hutang

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa lama perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang lama tidak selalu membutuhkan dana dari pihak eksternal yang besar pula selain itu perusahaan selalu memaksimalkan penggunaan dana internal perusahaan. Semakin lama umur perusahaan maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Investor secara khusus akan lebih percaya terhadap perusahaan yang sudah terkenal dan berdiri lebih lama jika dibandingkan dengan perusahaan yang relatif baru. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang. Investor atau pun kreditur akan lebih melihat kredibilitas perusahaan tersebut dalam melunasi utang dibandingkan dengan hanya melihat berapa umur perusahaan yang bersangkutan.

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini sejalan dengan penelitian Margaretha dan Argoeby (2009), Yeniatie dan Destriana (2010), Susanto (2011), Hardiningsih, dan Octaviani (2012), Narita (2012), Surya dan Rahayuningsih (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Adanya pengaruh menunjukkan bahwa profitabilitas merefleksikan *earnings* untuk pendanaan investasi. Susanto (2011) menjelaskan perusahaan yang mampu menghasilkan laba maka untuk memenuhi sumber pendanaan lebih cenderung menggunakan laba ditahan untuk menghindari risiko dibanding menggunakan

hutang. Pada saat perusahaan menghasilkan laba yang rendah, cenderung menggunakan hutang sebagai mekanisme transfer kekayaan dari kreditur ke perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam seluruh aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Pada umumnya perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi menggunakan hutang yang relatif kecil.

V. PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dapat dibuat kesimpulan sebagai berikut :

1. Terdapat pengaruh positif aset berwujud terhadap kebijakan hutang karena semakin besar aset berwujud, maka aset berwujud tersebut dapat dijadikan jaminan dalam memperoleh hutang.
2. Terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang karena semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan untuk menggunakan dana eksternal juga akan semakin besar. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal.
3. Terdapat pengaruh positif pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang hal ini menunjukkan semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi struktur modalnya karena perusahaan dapat dengan aman melakukan pinjaman
4. Tidak terdapat pengaruh lama perusahaan terhadap kebijakan hutang, artinya investor dan kreditur lebih melihat *kredibilitas* perusahaan tersebut dalam melunasi hutang-hutangnya dibandingkan dengan melihat lama perusahaan.
5. Terdapat pengaruh negatif signifikan profitabilitas terhadap kebijakan hutang, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka kebijakan hutang akan semakin menurun dan sebaliknya

Saran

1. Penelitian ini dapat memberikan masukan bagi para manager keuangan dalam pengambilan keputusan pendanaan. Manager yang memiliki saham pada perusahaannya cenderung menggunakan dana berasal dari laba ditahan dan modal saham sehingga mereka akan membagikan dividen kas untuk menarik pihak investor membeli saham perusahaan. Sumber dana yang berasal dari hutang memberikan risiko bagi perusahaan apabila saat jatuh tempo perusahaan tidak mampu melunasi. Manager lebih senang menggunakan sumber dana dari laba ditahan dan modal saham, karena memiliki risiko yang kecil. Perusahaan yang menghasilkan laba yang besar akan menggunakan laba tersebut sebagai sumber pendanaan dan menarik investor dengan membagikan dividen kas.
2. Bagi Investor, sebelum membeli saham perusahaan, investor akan melihat bagaimana sumber pendanaan perusahaan apakah lebih cenderung menggunakan hutang atau modal saham. Investor lebih cenderung membeli saham pada perusahaan yang menghasilkan laba, karena perusahaan akan cenderung menggunakan dana dari laba ditahan dan modal saham serta memiliki risiko yang kecil akan kebangkrutan. Selain itu Investor perlu memperhatikan nilai struktur pendanaan perusahaan dengan tetap mempertimbangkan dampak positif maupun negatifnya.

Keterbatasan Penelitian

1. Pada penelitian ini r^2 dari variabel dependen kebijakan hutang yang didapat adalah sebesar 0,265, yang berarti 26,5% yang menunjukkan variabel independen yang diteliti tidak dapat menjelaskan variabel kebijakan hutang secara penuh..
2. Sampel yang digunakan perusahaan manufaktur sektor *food and beverage* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga hasil penelitian tidak bisa digeneralisasi. Selain itu sampel yang digunakan dalam penelitian ini relatif sedikit yaitu hanya 5 tahun, dalam hal ini dapat mempengaruhi estimasi pengukuran

3. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu Jumlah sampel pengamatan relatif terbatas, hanya 30 dari 150 data perusahaan karena terdapat pengurangan data yang disebabkan oleh adanya informasi yang tidak disajikan oleh perusahaan baik dalam *financial report* maupun *annual report*.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraeni, Rimbun, 2011, Pengaruh *size, net profit margin, current ratio* dan *tangibility of assets* terhadap *debt ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009, Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Brigham, Eugene.F dan Houston, Joel.F. 2009. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat
- Bringham, E., dan Gapenski, I. 2006. *Intermediate Financial Management*. New York: The Dryden Press
- Hardiningsih, Pancawati dan Octaviani, Rachmawati Meita, 2012, Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory), *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Mei 2012, Hal: 11 - 24 Vol. 1, No. 1
- Hasan, Iqbal. 2006. *Analisis Data Penelitian Dengan Statistik*. Jakarta: Bumi Aksara
- Hastalona, Dina, 2013, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Utang, *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol. 5, No. 1, Maret 2013
- Indahningrum, R. Putri dan Handayani, Ratih. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* vol.11. No.3: 189-207.
- Joni dan Lina, 2010, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal, *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* Vol. 12, No. 2, Agustus 2010, Hlm. 81 – 96

- Kesuma, Ali., 2009, *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate Yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*, Vol. 11, No. 1, Maret: hal 38-49.
- Margaretha, Farah dan Argoeby, Yolla, 2009, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Publik, *Jurnal Informasi Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Publik*, Vol. 4, No. 1, Januari 2009, Hal. 57 – 64
- Mas'ud, Masdar. 2008. “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya terhadap Nilai Perusahaan,: *Manajemen dan Bisnis*
- Murni, Sri dan Andriana. 2007. Pengaruh *Insider Ownership, Institutional Investor, Dividen Payments*, dan *Firm Growth* terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta), *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 7. No. 1, Hlm. 15-24.
- Narita, Rona Mersi, 2012, Analisis Kebijakan Hutang, *Accounting Analysis Journal* 1 (2) (2012)
- Nuraina, Nur, 2012, Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI), *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, September 2012, Hal. 110 – 125
- Rahayu, Dyah Sih. 2005. *Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial dan Institusional pada Struktur Modal Perusahaan*. *Jurnal Akuntansi & Auditing*. Volume 01/No. 02/Mei 2005: 181-197
- Riyanto, Bambang. 2009. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE Yogyakarta
- Saidi. 2004. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Publik di BEJ Tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 11, No. 1, Maret, Hlm. 44-58.
- Sartono, Agus, 2007, *Manajemen Keuangan*, BPFE, Yogyakarta.
- Sayeed, Mohammad Abu. 2011. *The Determinants of Capital Structure for Selected Bangladeshi Listed Companies*. *International Review of Business Research Papers* Vol. 7. No. 2. March 2011. Hal. 21-36
- Soesetio, Yuli. 2008. Kepemilikan Manajerial dan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12: 384–398

- Surya, Dennys dan Rahayuningsih, Deasy Ariyanti, 2012, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 14, No. 3, Desembers 2012, Hlm. 213 - 225
- Susanto, Yulius Kurnia, 2011, Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistematis, Set Peluang Investasi dan Kebijakan Hutang, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 13, No. 3, Desember 2011, Hlm. 195 - 210
- Yeniatie dan Destriana, Niken, 2010, Faktor-Faktor Yang mempengaruhi kebijakan Hutang Pada Perusahaan Nonkeuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 12, No. 1, April 2010, Hlm. 1 – 16
- Yuniningsih. 2003. Analisis Pengaruh Investasi Terhadap Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang *Listed* di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi*, April 2003, Vol. 3, No. 1, Hlm. 33-38