FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2015)

Listiyono[1)], **Patricia Dhiana Paramita** [2)], **Rita Andini** [3)]

[1)] Mahasiswa Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Pandanaran Semarang

[2), 3)] Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Pandanaran Semarang

ABSTRACT

Debt policy including funding policy the company sourced from ekster¬nal. 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 analyze empirically the influence of asset structure, profitability, company size, investment opportunity set (IOS), the growth of the company and the old company to the debt policy.

The population in this study are all companies manufacturing food and beverage sector listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) in the period 2010 - 2015. The samples were taken in this study as many as 104 of observational data that meets 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 influence on the structure of assets against debt policy, there is a negative influence significantly the profitability of the debt policy, There is no effect of firm size on debt policy, There is no effect of the investment opportunity set against debt policy, There is no effect of growth on debt policy, there is the influence of the old company against 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: The structure of assets, profitability, company size, Set Investment Opportunities, Growth Company, Old Company, Debt Policy

ABSTRAK

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara empiris pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, set kesempatan investasi (IOS), pertumbuhan perusahaan dan lama perusahaan terhadap kebijakan hutang.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010 – 2015. Sampel yang diambil dalam penelitian ini yaitu sebanyak 104 data pengamatan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel penelitian. Teknik sampling yang digunakan *purposive sampling*. Analisis statistik yang dilakukan meliputi regresi linier berganda dan pengujian hipotesis.

Berdasarkan hasil analisis data dapat disimpulkan ; Terdapat pengaruh positif stuktur aktiva terhadap kebijakan hutang, Terdapat pengaruh negatif signifikan profitabilitas terhadap kebijakan hutang, Tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang, Tidak terdapat pengaruh set kesempatan investasi terhadap kebijakan hutang, Tidak terdapat pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang, Terdapat pengaruh lama perusahaan terhadap kebijakan hutang.

Saran dalam penelitian ini adalah 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. Bagi Investor, sebelum membeli saham perusahaan, investor akan melihat bagaimana sumber pendanaan perusahaan apakah lebih cenderung menggunakan hutang atau modal saham. Selain itu Investor perlu memperhatikan nilai struktur pendanaan perusahaan dengan tetap mempertimbangkan dampak positif maupun negatifnya.

Kata Kunci: ***Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Set Kesempatan Investasi, Pertumbuhan Perusahaan, Lama Perusahaan, Kebijakan Hutang***

PENDAHULUAN

Keberadaan manajer dalam suatu perusahaan yang diberikan kepercayaan oleh para pemegang saham untuk mengelola dan menjalankan perusahaan merupakan kunci kesuksesan. Wahidahwati (2002) menjelaskan manajer perusahaan memegang peranan penting dalam proses pengambilan keputusan yang berkaitan dengan kegiatan-kegiatan utama perusahaan termasuk dalam hal pencarian dana dan bagaimana memanfaatkan dana tersebut. Berdasarkan alasan tersebut manajer dituntut untuk lebih berhati-hati dalam penentuan kebijakan hutang dalam perusahaannya.

Menurut Tjeleni (2013) kebijakan hutang merupakan keputusan pendanaan yang penting bagi kelangsungan aktivitas disebuah perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan 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. Kebijakan hutang dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan set kesempatan investasi (IOS).

Berdasarkan penelitian terdahulu yang menghasilkan penemuan yang masih beragam dan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang juga dilakukan oleh Susanto (2011) pada semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode 2005-2008. Hasil penelitian kepemilikan managerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang. pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang, risiko sistimatik tidak berpengaruh terhadap kebijakan

hutang, set peluang investasi berpengaruh terhadap kebijakan hutang, struktur aktiva berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Margaretha dan Argoeby, (2009), Steven dan Lina, (2011) serta penelitian Susanto (2011) dengan tujuan untuk membuktikan gap yang muncul. Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, set kesempatan investasi (IOS), pertumbuhan perusahaan dan lama perusahaan terhadap kebijakan hutang, hal ini berdasarkan ketidakkonsistenan hasil penelitian, perlu dilakukan pengujian lebih lanjut untuk mengetahui konsistensi hasil jika diterapkan pada sampel yang berbeda. Dalam penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) karena perusahaan-perusahaan manufaktur merupakan perusahaan dalam taraf perusahaan besar yang menyokong perekonomian negara. Periode yang diambil yaitu berkisar antara tahun 2010 hingga 2015 yang tercakup 6 periode laporan keuangan perusahaan kepada publik karena kondisi perekonomian Indonesia dalam keadaan stabil.

Berdasarkan pokok permasalahan tersebut maka muncul pertanyaan penelitian yang dapat digunakan sebagai pendukung untuk memperoleh data yang diinginkan yaitu apakah struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, set kesempatan investasi (IOS), pertumbuhan perusahaan dan lama perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang ?

TINJAUAN PUSTAKA

Pengaruh Struktur aktiva terhadap Kebijakan hutang

Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing – masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Perusahaan dengan aset yang dapat digunakan untuk jaminan akan lebih memilih untuk menggunakan

penggunaan hutangnya lebih banyak. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman (Mamduh, 2004).

Junaidi (2006) menyatakan struktur aktiva berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan jaminan yang lebih fleksibel akan cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktivanya tidak fleksibel. Perusahaan yang aktivanya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit akan lebih banyak menggunakan hutang karena investor akan selalu memberikan pinjaman apabila mempunyai jaminan. Struktur aset perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan terutama bagi perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah yang besar. Aktiva tetap tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan oleh manajer kepada kreditor sehingga manajer dapat memperoleh pinjaman dengan mudah. Dengan demikian, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H_1 : Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan hutang

Ukago (2005) menyatakan profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya dalam suatu periode. Profitabilitas juga mencerminkan tingkat efektifitas yang dicapai oleh suatu operasional perusahaan. Dasar pemikiran bahwa tingkat keuntungan dipakai sebagai suatu cara untuk menilai keberhasilan efektifitas perusahaan tentu saja berkaitan dengan hasil akhir dari berbagai kebijakan dan keputusan perusahaan yang telah dijalankan dalam periode berjalan. Profitabilitas dapat diukur dengan *Return on Assets (ROA),* yakni perbandingan antara laba bersih sebelum bunga dan pajak dengan total aktiva.

Mamduh, (2004) menyatakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung

menggunakan hutang relatif kecil karena keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan tidak semua dibayarkan pada investor dalam bentuk dividen tetapi juga disimpan dalam bentuk laba ditahan yang merupakan sumber pendanaan internal bagi perusahaan. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manager pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H_2 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Ukuran perusahaan Terhadap Kebijakan hutang

Dalam *pecking order theory*, perusahaan lebih memprioritaskan sumber pendanaan dari dalam (laba ditahan), namun apabila masih kurang, maka perusahaan akan melakukan hutang, dengan salah satunya melalui pasar modal. Perusahaan besar lebih mudah memperoleh akses di pasar modal. Dengan kemudahan tersebut, maka perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Semakin besar perusahaan tersebut, maka semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasional perusahaan, salah satu sumber dananya adalah berhutang. Ukuran perusahaan menjadi faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan tingkat hutang perusahaan. Perusahaan besar cenderung lebih mudah memperoleh pinajaman dari pihak ketiga, karena kemampuan mengakses ke pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa aktiva bernilai lebih besar dibandingkan perusahaan kecil (Susanto, 2011). Hasil penelitian Wiliandri (2011) dan Susanto (2011) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H_3 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

Pengaruh Set Kesempatan Investasi (IOS) Terhadap Kebijakan hutang

Peluang pertumbuhan terlihat pada peluang investasi yang diproksikan dengan bermacam kombinasi nilai set peluang investasi (*IOS*: *Investment Opportunity Set*) (Smith dan Watts 1992). Implikasi teori *IOS* berkaitan dengan keputusan pendanaan yang telah dilakukan perusahaan terdiri dari keputusan pendanaan jangka pendek, menengah dan jangka panjang. Smith dan Watts (1992) menemukan adanya bukti empiris bahwa pada perusahaan yang mempunyai peluang untuk bertumbuh lebih besar mempunyai rasio *debt to equity* yang lebih rendah dalam keputusan struktur modalnya. Pendanaan modal sendiri (*equity financing*) cenderung untuk mengurangi masalahmasalah keagenan, karena keberadaan hutang berisiko dalam struktur modalnya. Prospek perusahaan yang bertumbuh bagi investor merupakan hal yang menguntungkan karena investasi yang ditanamkan diharapkan bias memberikan *return* yang tinggi. Penelitian Vogt (1997) menunjukkan bahwa perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan akan direspon positif oleh pasar. Peluang pertumbuhan perusahaan terlihat pada peluang investasi yang diproksikan dengan kombinasi *IOS*. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H_4: Set kesempatan investasi (IOS) berpengaruh positif 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. Menurut Yeniatie dan Destriana (2010) suatu perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar sehingga cenderung untuk menekan sebagian besar pendapatannya. Semakin besar pendapatan ditahan dalam perusahaan

berarti makin rendah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Tingkat pertumbuhan yang semakin cepat mengidentifikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Hal ini menyebabkan timbulnya kebutuhan dana yang besar. Untuk itu, perusahaan menggunakan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut termasuk dengan menggunakan hutang.

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:

H_5 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang

Pengaruh lama perusahaan terhadap kebijakan hutang

Ardiansyah (2004) menyatakan umur perusahaan menunjukan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang dapat diserap publik. Umur perusahaan juga menunjukan 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. Menurut Margaretha dan Argoeby (2009) lama perusahaan (*Firm age)* adalah seberapa

lama perusahaan beroperasi sejak perusahaan tersebut berdiri. Semakin lama berdirinya suatu perusahaan, maka semakin mampu untuk mengakumulasikan dananya dan semakin sedikit melakukan pinjaman baik jangka panjang ataupun jangka pendek. Perusahaan yang lebih tua cenderung memiliki kumpulan dana dari internal, dan jarang mengandalkan pinjaman dana dari luar perusahaan. 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 :

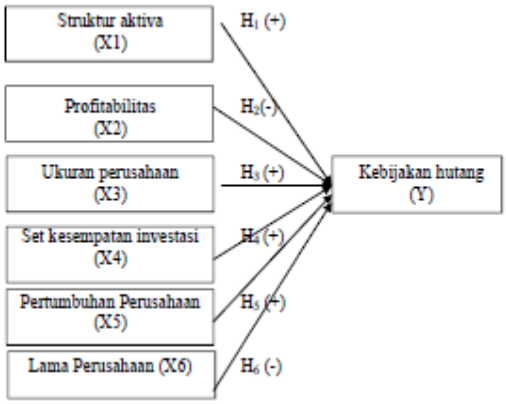
H_6: Lama perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang

H_7: Struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, set kesempatan investasi (IOS), pertumbuhan perusahaan dan lama perusahaan berpe ngaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang

Kerangka Penelitian

Keputusan pendanaan merupakan pembiayaan operasional perusahaan mengenai keputusan seberapa besar penggunaan utang dibandingkan modal, sedangkan menurut Riyanto (2009:10) keputusan pendanaan adalah keputusan yang menentukan perimbangan pembelanjaan yang terbaik atau penentuan sumber modal optimal. Manajer keuangan harus mengusahakan agar perusahaan dapat memperoleh dana yang diperlukan dengan biaya yang minimal dan syarat-syarat yang menguntungkan serta harus mempertimbangkan sifat dan biaya dari masing-masing sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana memiliki konsekuensi yang berbeda. Dari hal tersebut, maka dapat disimpulkan pemilihan keputusan pendanaan yang tepat kembali pada kondisi perusahaan itu sendiri, sehingga manajer mampu memilih keputusan pendanaan yang tepat bagi perusahaan. Berdasarkan dari pengembangan hipotesis di atas, maka pengaruh struktur aktiva,

profitabilitas, ukuran perusahaan, set kesempatan investasi (IOS), pertumbuhan perusahaan dan lama perusahaan terhadap kebijakan hutang dapat digambarkan kerangka penelitian sebagai berikut :



METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010 – 2015. Sampel yang diambil dalam penelitian ini yaitu sebanyak 104 data pengamatan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel penelitian. Metode pengumpulan data yang diperlukan 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.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Aktiva	104	,04	1,38	,2816	,20367
Profitabilitas	104	,27	34,93	10,9013	8,29658
Uk Perusahaan	104	5,04	7,89	6,2015	,66159
IOS	104	,02	4,34	,1283	,42299
Pertbh Perusahaan	104	-,10	,62	,1426	,14812
Lama Perusahaan	104	,00	34,00	17,9519	6,94972
Kebijakan Hutang	104	,03	11,32	1,5030	1,99564
Valid N (listwise)	104				

Hasil analisis statistik deskriptif terhadap kebijakan hutang, menunjukkan bahwa rata-rata sebesar 1,5030, nilai minimum sebesar 0,03, nilai maksimum sebesar 11,32 dan standar deviasi sebesar 1,99564 dengan jumlah observasi (n) sebesar 104.

Analisis Data

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen (struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, set

kesempatan investasi (IOS), pertumbuhan perusahaan dan lama perusahaan) terhadap variabel independen (kebijakan hutang).

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-2,464	1,842		-1,338	,184
	Struktur Aktiva	2,968	,945	,303	3,142	,002
	Profitabilitas	-,049	,023	-,205	-2,131	,036
	Uk Perusahaan	,398	,280	,132	1,422	,158
	IOS	,099	,436	,021	,228	,820
	Pertbh Perusahaan	,739	1,248	,055	,593	,555
	Lama Perusahaan	,060	,026	,209	2,284	,025

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Berdasarkan tabel di atas maka dapat dijelaskan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$Y=-2,464+2,968X_1-0,049X_2+0,398X_3+0,099X_4+0,739X_5+0,060X_6+ e$

Uji Hipotesis (Uji t)

1. Pengujian Hipotesis (H_1)

   Struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t-hitung (3,142) > t-tabel (1,660) atau sig t 0,002 < 0,05, dengan demikian H1 diterima.

2. Pengujian Hipotesis (H_2)

   Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t-hitung (-2,131) < t-tabel (1,660) atau sig t 0,036 < 0,05, dengan demikian H2 diterima.

3. Pengujian Hipotesis (H_3)

   Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t-hitung (1,422) < t-tabel (1,660) atau sig t 1,422 > 0,05, dengan demikian H3 ditolak.

4. Pengujian Hipotesis (H_4)

   Kesempatan investasi (IOS) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t-hitung (0,228) < t-tabel (1,660) atau sig t 0,228 > 0,05, dengan demikian H4 ditolak.

5. Pengujian Hipotesis (H_5)

   Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t-hitung (0,593) < t-tabel (1,660) atau sig t 0,555 > 0,05, dengan demikian H5 ditolak.

6. Pengujian Hipotesis (H_6)

   Lama perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t-hitung (2,284) > t-tabel (1,660) atau sig t 0,025 < 0,05, dengan demikian H6 diterima.

Hasil Uji F

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	94,451	6	15,742	4,836	,000[b]
	Residual	315,754	97	3,255		
	Total	410,205	103			

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang
b. Predictors: (Constant), Lama Perusahaan, IOS, Profitabilitas, Uk Perusahaan, Pertbh Perusahaan, Struktur Aktiva

Dari hasil perhitungan F-hitung (4,836) > F-tabel (2,194) atau sig F (0,000) < 0,05, dengan demikian ada pengaruh positif signifikan struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, set kesempatan investasi (IOS), pertumbuhan perusahaan dan lama perusahaan secara bersama-sama terhadap kebijakan hutang.

Koefisien Determinasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,480[a]	,230	,183	1,80422

a. Predictors: (Constant), Lama Perusahaan, IOS, Profitabilitas, Uk Perusahaan, Pertbh Perusahaan, Struktur Aktiva
b. Dependent Variable: Kebijakan Hutang

Besarnya *adjusted* R^2 adalah 0,183, hal ini berarti 18,3 persen yang artinya 18,3% variasi perubahan dari kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independent yaitu struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, set kesempatan investasi (IOS), pertumbuhan perusahaan dan lama perusahaan. Sedangkan sisanya sebesar 81,7 persen dijelaskan oleh faktor-faktor diluar model misalnya kepemilikan manajerial.

Pembahasan

Pengaruh struktur aktiva terhadap kebijakan hutang

Struktur aktiva 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. Supriyanto dan Falikha tun (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 profitabilitas terhadap kebijakan hutang

Profitabilitas berpengaruh posiif 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 atau semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin rendah hutang yang digunakan untuk kegiatan pendanaan.

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.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan bukanlah penentu sumber pendanaan yang dipilih oleh perusahaan, sebab yang dipikirkan perusahaan adalah bagaimana memperoleh dana atau modal yang mempunyai *borrowing cost* sekecil mungkin. Baik perusahaan besar maupun kecil pasti mempunyai hutang dan jumlahnya tidak selalu diperngaruhi oleh ukuran perusahaan tersebut. Sehingga ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan secara langsung.

Penelitian yang dilakukan Susanto (2011), Milanto (2012) Surya dan Rahayuningsih (2012) menunjukkan hasil yang kontrakdiftif dimana ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat hutang perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian

Margaretha dan Argoeby (2009), Narita (2012) Hastalona, (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh set kesempatan investasi (IOS) **terhadap kebijakan hutang**

Set kesempatan investasi (IOS) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini dikarenakan masalah muncul ketika perusahaan mengalami *underinvestment problem*, dimana invetasi yang dilakukan perusahaan tidak mampu terealisasikan maka perusahaan mengahadapi masalah mengenai pendanaan terhadap invetasi tersebut. Manajemen dihadapkan pada pilihan untuk menggunakan dana internal dari laba ditahan atau menggunakan dana eksternal dari utang.

Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang

Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Tidak semua perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi memilih hutang sebagai sumber pendanaannya. Perusahaan akan tetap memilih sumber pendanaan yang mempunyai *borrowing cost* yang lebih murah dan lebih mengandalkan dana internal. Apabila pertumbuhan yang dialami perusahaan tersebut menyebabkan perusahaan tersebut membutuhkan dana lebih, maka kemungkinan mereka akan menerbitkan saham untuk mengumpulkan dana yang mempunyai *borrowing cost* lebih rendah daripada hutang. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi belum tentu membutuhkan dana dari pihak eksternal yang lebih besar.

Penelitian ini tidak sejalan dengan Yeniatie dan Destriana (2010), Hardiningsih, dan Octaviani (2012) dan Milanto (2012) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini sejalan dengan penelitian Susanto (2011), Surya dan Rahayuningsih (2012) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh lama perusahaan terhadap kebijakan hutang

Lama perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang berukuran besar akan relatif lebih mudah dalam memenuhi kebutuhan dananya melalui utang, karena tingkat kepercayaan pihak kreditur lebih besar terhadap perusahaan yang berukuran besar dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Perusahaan yang lama 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.

PENUTUP

Simpulan

1. Terdapat pengaruh positif stuktur aktiva terhadap kebijakan hutang karena semakin besar stuktur aktiva, maka stuktur aktiva tersebut dapat dijadikan jaminan dalam memperoleh hutang.
2. Terdapat pengaruh negatif signifikan profitabilitas terhadap kebijakan hutang, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin rendah hutang yang digunakan untuk kegiatan pendanaan
3. Tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang karena semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka belum tentu untuk menggunakan dana eksternal juga akan semakin besar.
4. Tidak terdapat pengaruh set kesempatan investasi terhadap kebijakan hutang hal ini menunjukan tidak semua perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi memilih hutang sebagai sumber pendanaannya.
5. Tidak terdapat pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang hal ini menunjukan tidak semua perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi

memilih hutang sebagai sumber pendanaannya.

6. Terdapat pengaruh lama perusahaan terhadap kebijakan hutang, artinya perusahaan yang berukuran besar akan relatif lebih mudah dalam memenuhi kebutuhan dananya melalui utang, karena tingkat kepercayaan pihak kreditur lebih besar terhadap perusahaan yang berukuran besar dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil.

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. Dalam hal ini investor nampaknya perlu mencermati dari struktur hutang yang dimiliki perusahaan serta

pemanfaatannya agar hutang yang dimiliki perusahaan dapat memiliki komposisi yang ideal dengan kemampuan dan tingkat pertumbuhan perusahaan.

3. Untuk pihak lain, dengan adanya penelitian ini dapat lebih banyak memahami mengenai perkembangan teori manajemen khususnya yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang.

Keterbatasan Penelitian

1. Pada penelitian ini r square dari variabel dependen kebijakan hutang yang didapat adalah sebesar 0,183, yang berarti 18,3% yang menunjukkan variabel independen yang diteliti tidak dapat menjelaskan variabel kebijakan hutang secara penuh.
2. Sampel yang digunakan perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga hasil penelitian tidak bisa digenaralisasi. Selain itu sampel yang digunakan dalam penelitian ini relatif sedikit yaitu hanya 6 tahun, dalam hal ini dapat mempengaruhi estimasi pengukuran
3. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu Jumlah sampel pengamatan relatif terbatas, hanya 104 data perusahaan karena terdapat pengurangan data yang disebabkan oleh adanya informasi yang tidak disajikan oleh perusahaan baik dalam *financial report* maupun *annual report.*

Agenda Penelitian yang Akan Datang

1. Penelitian ke depan perlu dengan menambah variabel lain berupa variabel fundamental yang dapat berpengaruh terhadap kebijakan hutang sehingga nilai koefisien determinasinya dapat ditingkatkan, sehingga permodelan menjadi lebih baik.
2. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan seluruh jenis industri baik industri manufaktur sektor makanan dan minuman, keuangan, maupun non keuangan lainnya sebagai obyek penelitian sehingga

hasil yang diperoleh bisa lebih umum Sehingga hasil penelitian menjadi lebih baik karena unsur keterwakilan data yang lebih tinggi dibandingkan pengambilan sampel yang lebih sedikit.

3. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah jumlah periode tahun pengamatan, sehingga hasil penelitian dapat menentukan tingkat kebijakan hutang dalam jangka yang panjang.
4. Penambahan variabel *corporate governance* lain seperti peluang bertumbuh dan struktur kepemilikan

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 Unversitas Sebelas Maret Surakarta.

Boatong, A. 2004. Determinant of Capital Structure: Evidence from International Joint Ve ntures in Ghana. *International Journal of Social Economic* , 56-66

Brigham, Eugene.F dan Houston, Joel.F. 2009. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat

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

Harwira, Wanda. 2009. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerian, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang : Sebuah Perspektif Teori Agensi. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Riau

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

Husnan, Suad. 2002. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan*. Yogyakarta : BPFE

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*

Milanto, Desi, 2012, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2009-2011), Jurnal, Fakultas Ekonomi Universitas Semarang

Murni, Sri dan Andriana. 2007. Pengaruh *Insider Ownership, Institutional Investor, Dividen Payments*, dan *Firm Growth* terhadap Kebijakan Hutang Peruahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta), *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 7. No. 1, Hlm. 15-24.

Mustafa, Abu Ziad; Mayer, Peter Edward. 2012. *Factor Affecting Labor Productivity in Building Project in the Gaza Strip*. Journal of Civil Engineering and Management. Vol. 13, No. 4, hal. 245-254

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

Sanjaya, Riki, 2015, Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 16, No. 1, Juni 2015, Hlm. 46 – 60

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 Profitabiltas 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 Sistematik, Set Peluang Investasi dan Kebijakan Hutang, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 13, No. 3, Desember 2011, Hlm. 195 - 210

Windraesti, Jaladri Angleng, 2012. Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Struktur Modal : Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia, JRAK, Volume 8, No.2 Agustus 2012

Yeniatie dan Destriana, Niken, 2010, Faktor-Faktor Yang mempengaruhi kebijakan Hutang Pada Perusahaan Nonkeuangan Yang Terdatar 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