PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN, UKURAN PERUSAHAAN, KEPEMILIKAN SAHAM ASING, STRUKTUR AKTIVA, DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2013-2016)

Meizar Nuansa Megariyadi [1)], Agus Supriyanto[2),] Ari Pranaditya [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

Several factors influencing debt policy making are dividend policy, firm size, foreign share ownership, asset structure, and profitability. This study aims to determine and analyze the influence of dividend policy, firm size, foreign share ownership, asset structure, and profitability to debt policy at manufacturing companies listed on the Stock Exchange in 2013 - 2016.

The population in this study are all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2013-2016. Samples taken in this research are as many as 18 manufacturing companies that meet the criteria to be sampled. The sampling technique used is purposive sampling. The method of analysis used is multiple linier regression analysis technique.

The results show that managerial ownership, corporate growth, and firm size have no significant effect on debt policy. While institutional ownership, dividend policy, asset structure, profitability have a significant effect on debt policy.

Keywords: ***Dividend Policy, Company Size, Foreign Ownership, Asset Structure, Profitability, Debt Policy***

ABSTRAK

Beberapa faktor yang mempengaruhi pengambilan kebijakan utang yaitu kebijakan deviden, ukuran perusahaan, kepemilikan saham asing, struktur aktiva, dan profitabilitas. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kebijakan deviden, ukuran perusahaan, kepemilikan saham asing, struktur aktiva, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013 – 2016.

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2016. Sampel yang di ambil dalam penelitian ini yaitu sebanyak 18 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan institusional, kebijakan deviden, struktur aset, profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kata Kunci : Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham Asing, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Kebijakan Hutang

PENDAHULUAN

Dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan, manajer keuangan mempunyai peran penting dalam pengambilan keputusan pendanaan. Terdapat dua macam sumber pendanaan, yaitu hutang dan modal sendiri. Keputusan yang dibuat oleh manajer harus sesuai dengan tujuan utama perusahaan, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Sesuai dengan teori *pecking order*, hierarki dari sumber pendanaan adalah laba ditahan, kemudian hutang, dan yang terakhir penerbitan saham. Keputusan pendanaan harus mampu meminimalkan risiko dan biaya agar tujuan utama perusahaan dapat tercapai. Untuk mencapai tujuan tersebut, maka perusahaan harus memiliki struktur modal yang optimal. Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri (Sudana, 2011).

Keputusan yang diambil manajer cenderung untuk melindungi dan memenuhi kepentingan mereka terlebih dahulu daripada memenuhi kepentingan pemilik seperti melakukan ekspansi untuk meningkatkan status gaji. Salah satu alternatif manajer untuk memperoleh dana dalam rangka ekspansi adalah dengan menaikkan hutang (Susanti dan Mayangsari, 2014). Akan tetapi, kebijakan hutang rentan terhadap konflik kepentingan antara pemegang saham (*stockholder*), manajer (*manager*), dan kreditor (*creditor*) yang biasa disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*).

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dalam keputusan pendanaan terjadi disebabkan pemegang saham hanya peduli dengan risiko sistematik dari

saham perusahaan, karena mereka berinvestasi pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Sebaliknya manajer peduli pada risiko perusahaan secara keseluruhan, karena menyangkut reputasinya. Konflik ini dapat terjadi karena seringkali kepentingan itu saling bertentangan. Cara meminimumkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajer ini dapat dilakukan dengan cara diadakannya mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait (Sheisarvian, dkk 2015).

Kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan pendanaan yang sangat penting bagi perusahaan. Manajer selaku pengelola perusahaan harus memilih kombinasi sumber dana perusahaan dengan teliti karena setiap sumber dana memiliki konsekuensi finansial yang berbeda-beda, termasuk utang yang dirasakan lebih berisiko mengancam likuiditas perusahaan. Beberapa faktor yang mempengaruhi pengambilan kebijakan utang yaitu kebijakan deviden, ukuran perusahaan, kepemilikan saham asing, struktur aktiva, dan profitabilitas. Menurut Masdupi (2005), kepemilikan saham oleh pihak manajemen membuat manajer merasakan secara langsung akibat dari pengambilan keputusan, dalam hal ini termasuk kebijakan hutang, sehingga manajer tidak akan bertindak oportunistik.

Kebijakan deviden merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk deviden atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Martono dan Harjito, 2008). Deviden yang dibayarkan memberikan sinyal kepada para pemegang saham bahwa dana yang ditanamkan di perusahaan terus berkembang. Kebijakan deviden akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan utang suatu perusahaan. Jika perusahaan meningkatkan pembayaran devidennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil, sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan tersebut manajer

cenderung menggunakan utang lebih banyak (Masdupi, 2005).

Ukuran perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan kebijakan hutangnya. Perusahaan besar memiliki keuntungan lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Namun untuk penggunaan hutang lebih banyak digunakan oleh perusahaan besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar dapat mengakses pasar modal, karena kemudahan tersebut maka perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana menurut Wahidahwati (2000 dalam Nisa, 2003).

Secara umum, kepemilikan saham di Indonesia masih didominasi oleh kepemilikan saham oleh masyarakat domestik. Menurut Undang-undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal pada pasal 1 angka 6 kepemilikan asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. Pertumbuhan yang pesat dari kepemilikan asing akan membuat perusahaan asing mengalami tekanan dari masyarakat sekitar karena masyarakat domestik masih mendominasi pertumbuhan saham di Indonesia (Clarashinta, 2014).

Struktur aktiva menggambarkan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan jaminan dalam memperoleh hutang. Perusahaan yang struktur aktiva tetapnya besar akan lebih mudah mendapatkan hutang dibanding dengan struktur aktiva tetapnya kecil. Perusahaan yang aktiva tetapnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit akan lebih banyak menggunakan hutang karena investor akan memberikan pinjaman karena memiliki jaminan (Brigham dan Houston, 2001).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Susanto, 2011). Profitabilitas merefleksikan pendapatan yang dapat digunakan untuk pendanaan investasi. Profitabilitas juga menentukan kebijakan hutang yang akan diambil oleh perusahaan. Sesuai dengan

Pecking Order Theory, perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan yang terdiri atas aliran kas, laba ditahan, dan depresiasi daripada pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan. Menurut Weston (1997), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal.

Berdasarkan uraian di atas dapat dilihat beberapa penelitian sebelumnya banyak menunjukkan ketidak-konsistenan hasil antar penelitian. Oleh karena itu, dalam penelitian ini akan diuji lagi faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu kebijakan deviden, ukuran perusahaan, kepemilikan saham asing, struktur aktiva, dan profitabilitas. Berdasarkan pada penjelasan di atas, maka judul penelitian yang diajukan adalah **"PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN, UKURAN PERUSAHAAN, KEPEMILIKAN SAHAM ASING, STRUKTUR AKTIVA, DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2013-2016)"**.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka dalam penelitian ini permasalahan dirumuskan sebagai berikut : bagaimana pengaruh kebijakan deviden, ukuran perusahaan, kepemilikan saham asing, struktur aktiva, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016?

TELAAH PUSTAKA

Teori Agensi

Menurut Jensen dan Meckling dalam Masdupi (2005) teori keagenan atau *agency theory* adalah teori yang menjelaskan hubungan keagenan (*agency relationship*) dan masalah-masalah yang ditimbulkanya. *Agency relationship* merupakan sebuah

ikatan kerja dimana satu orang atau lebih sebagai pemegang saham (*principal*) menunjuk pihak lain (*agent*) untuk memberikan pelayanan dan pengambilan keputusan atas nama principal (Jensen dan Meckling 1976 dalam Diana dan Irianto, 2008).

Kebijakan Hutang

Menurut Wihananto (2009) kebijakan hutang perusahaan adalah suatu kebijakan yang menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang dan menentukan sejauh mana hutang digunakan dalam struktur modal. Sedangkan Setyowati (2010) mendefinisikan kebijakan hutang sebagai segala jenis hutang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang. Apabila suatu perusahaan mengalami keterbatasan laba ditahan maka perusahaan cenderung memanfaatkan hutang (Nuringsih, 2005: 109). Variabel kebijakan hutang diukur dengan menggunakan skala rasio *Deviden Payout Ratio* (DER) dengan tujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan ekuitas yang dimilikinya. Rumusannya adalah sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas\ Akhir\ Tahun} \text{ x } 100\%$$

Kebijakan Deviden

Deviden merupakan pendapatan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham (Sugiono, 2009). Menurut Difah (2011) deviden merupakan bagian dari laba bersih yang dibagikan pemegang saham. Sedangkan Basuki (2012) mendefinisikan deviden sebagai pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Rasio pembayaran deviden menggambarkan jumlah deviden per lembar saham yang dibagikan kepada para pemegang saham terhadap laba per lembar saham. DPR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{Deviden\ Per\ Share}{Earnings\ Per\ Share}$$

Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang berada pada pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan dukungan modal yang

semakin besar, demikian juga sebaliknya, pada perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah kebutuhan terhadap modal juga semakin kecil. Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Pada umumnya semakin besar suatu perusahaan maka semakin besar pula kualitasnya. Dengan demikian ukuran perusahaan dapat dikaitkan dengan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Steven dan Lina (2011) maka ukuran perusahaan dinyatakan dengan rumus Log Total aktiva.

SIZE = Log Total Aktiva

Kepemilikan Saham Asing

Kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri (Rustiarini, 2011). Kepemilikan asing dalam perusahaan merupakan pihak yang dianggap *concern* terhadap pengungkapan pertanggungjawaban sosial perusahaan (Machmud dan Djakman, 2008). Kepemilikan asing dalam perusahaan merupakan pihak yang dianggap *concern* terhadap pengungkapan pertanggungjawaban sosial perusahaan (Djakman dan Machmud, 2008).

$$\text{Kepemilikan Saham Asing} = \frac{\textit{Jumlah Saham Asing}}{\textit{Total Keseluruhan Saham Perusahaan}}$$

Struktur Aktiva

Struktur aktiva perusahaan memainkan peranan penting dalam menentukan pembiayaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap jangka panjang yang tinggi, dikarenakan permintaan akan produk mereka tinggi. Menurut Riyanto (2008: 22) struktur aktiva atau struktur kekayaan adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Struktur aktiva merupakan komposisi jumlah aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Struktur aktiva dirumuskan sebagai berikut:

Struktur Aktiva = $\frac{Aktiva\ Tetap}{Total\ Aktiva}$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (Sartono, 2001: 119). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan (Sudana, 2011). Cara untuk mengukur profitabilitas, yaitu dengan menggunakan rasio *Return on Assets* (ROA). ROA mengukur efektivitas perusahaaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dan menghasilkan keuntungan. Profitabilitas dapat dirumuskan sebagai berikut:

ROA = $\frac{Laba\ Bersih\ Setelah\ Pajak}{Total\ Asset}$

Hipotesis

H1 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

H3 : Kepemilikan saham asing berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

H4 : Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

H5 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

1. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah Kebijakan Hutang.
2. variabel bebas dalam penelitian ini ialah Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham Asing, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2016. Penentuan teknik sampling adalah cara atau teknik yang dipergunakan

untuk mengambil sampel (Djarwanto, 2002). Sedangkan teknik sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah pemilihan sampel dengan pertimbangan (*judgement/purposive sampling*), kriteria dalam pengambilan sampel adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013 sampai dengan 2016 dan perusahaan yang melaporkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah. Didapatkan sampel sebanyak 18 perusahaan yang memenuhi kriteria.

Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang berupa data internal Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berupa : Laporan Keuangan tahun 2013-2016 yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan *Indonesian Stock Exchange* (IDX) tahunan tahun 2013-2016.

Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu berupa laporan keuangan tahunan perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang merupakan rekaman historis mengenai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan.

Metode Analisis Data

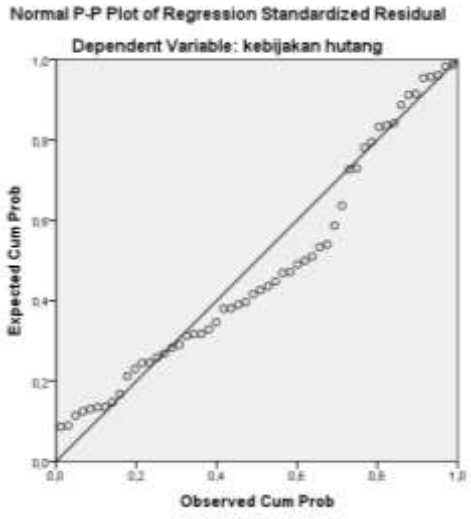
Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalahanalisis regresi berganda.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Pengujian dapat dilakukan dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2009).

Metode yang dapat digunakan adalah dengan melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal.



Gambar 1: Grafik Hasil Uji Normalitas
Sumber : data sekunder yang diolah, 2016

Berdasarkan gambar *normal probability plot* dapat terlihat bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Pada tabel 4.3 terlihat nilai *tolerance* dan juga nilai VIF untuk seluruh variabel bebas telah memenuhi syarat. Nilai *tolerance* semua variabel lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10 hal ini menunjukkan bahwa dalam model regresi ini bebas dari masalah multikolinearitas.

Uji Heterokesdastisitas

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau *independen* (Ghozali, 2006:91). Uji multikolinieritas menggunakan VIF dan *Tolerance*. Kriteria tidak terjadi Multikolinearitas jika nilai VIF (*Varian Inflation Factor)* < 10; dan jika *tolerance* > 0,1. Hasil menghitung nilai tolerance dan VIF adalah sebagai berikut

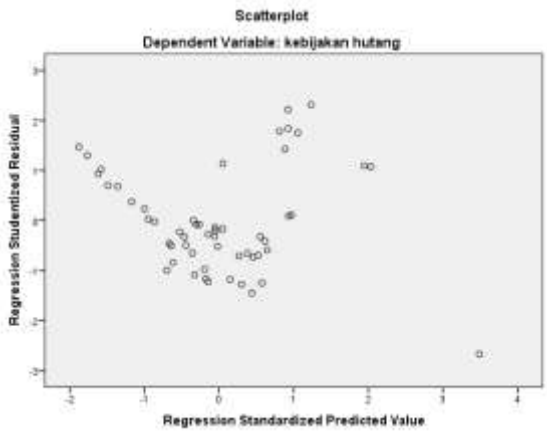
Tabel 1: Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	kepemilikan manajerial	,943	1,060
	kepemilikan institusional	,890	1,123
	kebijakan dividen	,743	1,346
	struktur aset	,238	4,205
	Profitabilitas	,282	3,542
	Pertumbuhan	,952	1,051
	Ukuran	,825	1,212

Sumber : data sekunder yang diolah, 2017.

Tujuan dari uji heteroskedastisitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari suatu pengamat ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas. Dasar pengambilan keputusannya didasarkan atas hasil uji pengamatan

scatterplot sebagai berikut:



Gambar 2: Grafik Hasil Uji Heterokesdastisitas

Sumber : data sekunder yang diolah, 2017.

Hasil uji heterokesdastisitas seperti tampak pada gambar diatas memperlihatkan sebaran plot sebagai berikut:

1. Sebaran plot tidak membentuk sebuah pola tertentu yang teratur;
2. Sebaran plot tersebar pada area atas dan bawah titik 0 sumbu vertikal;
3. Sebaran plot tersebar pada area kanan dan kiri titik 0 sumbu horizontal

Pola sebaran plot tersebut sudah sesuai dengan ketentuan syarat sebaran plot asumsi heterokesdastisitas, sehingga berdasarkan sebaran plot tersebut disimpulkan bahwa model penelitian terbebas dari masalah heterokesdastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (Ghozali, 2011:99).

Tabel 2: Hasil Perhitungan Nilai Durbin-Watson

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,900[a]	,810	,781	,29097	1,305

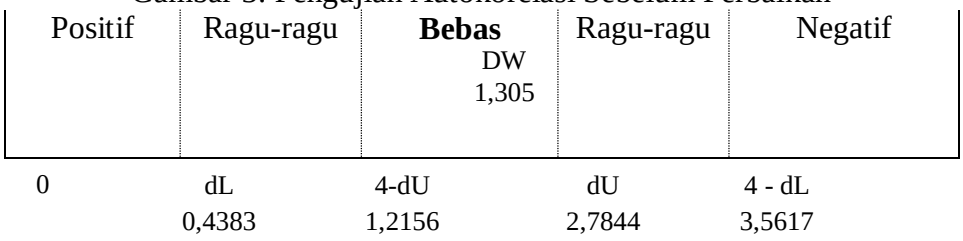
a. Predictors: (Constant), ukuran, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, pertumbuhan, kepemilikan institusional, profitabilitas, struktur aset
b. Dependent Variable: kebijakan hutang

Sumber :data sekunder yang diolah

Pada tabel 2 terlihat angka D-W sebesar 1,305. Nilai tersebut akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,05, jumlah sampel pengamatan sebanyak 54 dan jumlah

variabel bebas adalah 7 (tujuh). Analisis hasil uji dapat diketahui pada gambar dibawah ini :

Gambar 3: Pengujian Autokorelasi Sebelum Perbaikan



Berdasarkan gambar 3 maka terlihat bahwa nilai DW memenuhi syarat kebebasan autokorelasi yaitu :

4-dU (1,2156) < DW (1,305) < dU (2,7844).

Dengan terpenuhinya syarat autokorelasi tersebut, maka permasalahan autokorelasi telah teratasi sehingga dapat dinyatakan bahwa model regresi yang dikembangkan dalam penelitian ini telah terbebas dari masalah autokorelasi.

Hasil Analisis Regresi

Tabel 3: Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,406	,293		4,796	,000
	kepemilikan manajerial	-,029	,018	-,105	-1,588	,119
	kepemilikan institusional	,004	,001	,188	2,763	,008
	kebijakan dividen	8,675E-005	,000	,276	3,705	,001
	struktur aset	-1,310	,576	-,300	-2,274	,028
	Profitabilitas	-4,109	1,118	-,445	-3,674	,001
	Pertumbuhan	,301	,345	,058	,874	,387
	Ukuran	,001	,026	,002	,023	,982

a. Dependent Variable: kebijakan hutang

Sumber : data sekunder yang diolah, 2017.

Hasil seperti pada tabel diatas memperlihatkan besaran koefisien pengaruh dari masing-masing variabel bebas penelitian yang kemudian dapat dirumuskan dalam model persamaan pengaruh sebagai berikut :

$Y = 1,406 - 0,029\ X_1 + 0,004\ X_2 + 0,00008675\ X_3 - 1,310\ X_4 - 4,109\ X_5 + 0,301\ X_6 + 0,001\ X_7$

Dari persamaan tersebut dapat dijelaskan :

1. Konstanta sebesar 1,406 berarti apabila seluruh variabel bebas penelitian berada dalam kondisi konstan (tidak mengalami perubahan).
2. Nilai koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial diperoleh sebesar (-) 0,029 hal ini diartikan bahwa apabila kepemilikan manajerial naik 1% maka diduga akan menurunkan kebijakan hutang perusahaan sampel penelitian sebesar 0,029%;
3. Nilai koefisien regresi variabel kepemilikan institusional diperoleh sebesar (+) 0,004 hal ini diartikan bahwa apabila kepemilikan institusional naik 1% maka diduga akan meningkatkan kebijakan hutang perusahaan sampel penelitian sebesar 0,004%;
4. Nilai koefisien regresi variabel kebijakan dividen diperoleh sebesar (+) 0,00008675 hal ini diartikan bahwa apabila kebijakan dividen naik 1% maka diduga akan meningkatkan kebijakan hutang perusahaan sampel penelitian sebesar 0, 00008675%;
5. Nilai koefisien regresi variabel struktur aset diperoleh sebesar () 1,310 hal ini diartikan bahwa apabila struktur aset naik 1% maka diduga akan menurunkan kebijakan hutang perusahaan sampel penelitian sebesar 1,310%;
6. Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas diperoleh sebesar () 4,109 hal ini diartikan bahwa apabila profitabilitas naik 1% maka diduga akan menurunkan kebijakan hutang perusahaan sampel penelitian sebesar 4,109%;
7. Nilai koefisien regresi variabel pertumbuhan perusahaan diperoleh sebesar (+) 0,301 hal ini diartikan bahwa apabila pertumbuhan perusahaan naik 1% maka diduga akan meningkatkan kebijakan hutang perusahaan sampel penelitian sebesar 0,301%;
8. Nilai koefisien regresi variabel ukuran perusahaan diperoleh sebesar (+) 0,001 hal ini diartikan bahwa apabila ukuran

perusahaan naik 1% maka diduga akan meningkatkan kebijakan hutang perusahaan sampel penelitian sebesar 0,001%;

Uji Kelayakan Model

Tabel 4: Hasil Uji ANOVA

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	16,570	7	2,367	27,959	,000[b]
	Residual	3,895	46	,085		
	Total	20,465	53			

a. Dependent Variable: kebijakan hutang
b. Predictors: (Constant), ukuran, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, pertumbuhan, kepemilikan institusional, profitabilitas, struktur aset

Sumber : data sekunder yang diolah, 2017.

Berdasarkan tabel tersebut diketahui bahwa besaran signifikansi F hitung adalah sebesar 0,000 yang lebih kecil dari syarat maksimum signifikansi 0,05. Dengan demikian signifikansi F terbukti memenuhi syarat uji F sehingga dapat dinyatakan bahwa model regresi penelitian sudah teruji layak, dimana semua variabel bebas terbukti berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui besaran pengaruh dari semua variabel bebas secara bersamaan terhadap variabel terikat penelitian.

Tabel 5: Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,900[a]	,810	,781	,29097

a. Predictors: (Constant), ukuran, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, pertumbuhan, kepemilikan institusional, profitabilitas, struktur aset

Sumber : data sekunder yang diolah, 2017.

Berdasarkan tabel 5 diatas diketahui besaran nilai Adj. R Square adalah sebesar 0,781 yang berarti besaran koefisien determinasi dari semua variabel bebas adalah sebesar 78,1%. Hal ini berarti bahwa kontribusi variabel bebas terhadap perubahan yang dialami variabel terikat adalah sebesar 78,1% sementara sisanya sebesar 21,9% adalah kontribusi dari variabel lain diluar penelitian.

Uji Hipotesis Penelitian

Tabel 6: Hasil Analisis Regresi Linier Penelitian

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,406	,293		4,796	,000
	kepemilikan manajerial	-,029	,018	-,105	-1,588	,119
	kepemilikan institusional	,004	,001	,188	2,763	,008
	kebijakan dividen	8,675E-005	,000	,276	3,705	,001
	struktur aset	-1,310	,576	-,300	-2,274	,028
	Profitabilitas	-4,109	1,118	-,445	-3,674	,001
	Pertumbuhan	,301	,345	,058	,874	,387
	Ukuran	,001	,026	,002	,023	,982

a. Dependent Variable: kebijakan hutang

Sumber : data sekunder yang diolah, 2016

1. Nilai signifikansi sebesar 0,119 > 0,05, dengan demikian angka tersebut menunjukkan adanya pengaruh yang tidak signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang, sehingga **H1 ditolak**;
2. Nilai signifikansi sebesar 0,008 < 0,05, dengan demikian angka tersebut menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang, sehingga **H2 diterima**;
3. Nilai signifikansi sebesar 0,001 < 0,05, dengan demikian angka tersebut menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang, sehingga **H3 diterima**;
4. Nilai signifikansi sebesar 0,028 < 0,05, dengan demikian angka tersebut menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara struktur aset terhadap kebijakan hutang, sehingga **H4 diterima**;
5. Nilai signifikansi sebesar 0,001 < 0,05, dengan demikian angka tersebut menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang di BEI tahun 2013 - 2015 , sehingga **H5 diterima**;
6. Nilai signifikansi sebesar 0,387 > 0,05, dengan demikian angka tersebut menunjukkan adanya pengaruh yang tidak signifikan

antara pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang, sehingga **H6 ditolak**;

7. Nilai signifikansi sebesar 0,982 > 0,05, dengan demikian angka tersebut menunjukkan adanya pengaruh yang tidak signifikan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang, sehingga **H7 ditolak**.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dari penelitian ini, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial terbukti tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013 - 2015.
2. Kepemilikan institusional terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013 - 2015.
3. Kebijakan dividen terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013 - 2015.
4. Struktur aset terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013 - 2015.
5. Profitabilitas terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013 - 2015.
6. Pertumbuhan perusahaan terbukti tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013 - 2015.
7. Ukuran perusahaan terbukti tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013 - 2015.

Saran

Berdasarkan kesimpulan hasil penelitian diatas, maka saran yang dapat diberikan adalah:

1. Bagi manajemen perusahaan, maka diharapkan untuk dapat memperhatikan kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset dan profitabilitasnya agar dapat semakin menurunkan *kebijakan hutang* dari perusahaan tersebut.
2. Bagi investor, diharapkan untuk memperhatikan pertumbuhan dari kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset dan juga profitabilitas dari sebuah perusahaan sebagai indikator yang perlu dipertimbangkan dalam membuat keputusan pembelian saham.

Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan dari penelitian ini antara lain :

1. Adanya sisa pengaruh dari variabel lain tersebut mengindikasikan penyusunan model penelitian yang kurang sempurna yang seharusnya dapat diperbaiki dengan melakukan penambahan variabel bebas lain;
2. Jumlah variabel bebas yang diduga mempengaruhi kebijakan hutang pada penelitian ini hanya terbatas pada 7 variabel saja sementara banyak faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi suatu perusahaan.
3. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian hanya diambil dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI saja, sementara terdapat sektor lain yang dapat dijadikan sampel penelitian.

Agenda Penelitian Selanjutnya

Berdasarkan keterbatasan penelitian diatas, maka untuk penelitian selanjutnya diharapkan untuk :

1. Diharapkan para peneliti selanjutnya dapat menemukan proksi-proksi untuk mengukur resiko industri, resiko keuangan maupun resiko bisnis yang kemudian ditambahkan sebagai variabel bebas.
2. Menambah jumlah sampel penelitian dengan cara menjadikan perusahaan dari sektor selain manufaktur sebagai objek penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

Arief Basuki. 2012. Analisis Pengaruh *Cash Ratio, Debt to Total Assets Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Assets*, dan *Net Profit Margin* Terhadap *Devidend Payout Ratio* Pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal*. Semarang. Universitas Diponegoro.

Devi Nurvida Diana dan Gugus Irianto, 2008, Pengaruh Kepemilikan Manajerial,Kepemilikan Institusional, Dan Sebaran Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Ditinjau Dari Teori Keagenan, *Emisi* Vol. 1, No. 1, April 2008: 1-16.

Djarwanto dan Pangestu Subagyo. 2002. *Statistik Induktif*. Edisi ke-empat. Cetakan Keempat. Yogyakarta: BPFE.

Dyah Ayu Clarashinta. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2013. Skripsi. Yogyakarta : Program Sarjana Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

Eugene Brigham dan Joel F. Houston, 2001, *Manajemen Keuangan II*. Jakarta: Salemba Empat.

Imam Ghozali. 2011, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*, Edisi 5. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Martono dan Agus Harjito. 2008. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : EKONISIA.

Masdupi, 2005. Analisis Dampak struktur kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi Bisnis.* Vol. 20, No.1.

Novita Machmud dan Chaerul D. Djakman. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Luas Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (CSR Disclosure) Pada Laporan Tahunan Perusahaan: Studi Empiris Pada Perusahaan Publik Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006. *Simposium Nasional Akuntansi*. Pontianak.

Revi Maretta Sheisarvian, dkk., 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*

(JAB). Vol. 22 No. 1 Mei 2015.

Siti Syamsiroh Difah. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Divident Payout Ratio Pada Perusahaan BUMN Di BEI. *Jurnal*. Universitas Diponogoro. Semarang.