

PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG LISTED DI BEI TAHUN 2012-2014

**Amalia Nur Chasanah SE MM dan Sabtarini Kusumaningsih SE. MM
Dosen STIE AKA Semarang**

Abstract

The company's goals can be achieved through the implementation of financial management functions with caution and appropriate considering any financial decisions taken will affect other financial decisions that will affect the value of the company. The funding decision will determine the company's ability to carry out its operating activities and the effect on the risk for the company itself. Financing using debt is too high will increase the company's financial risk and ultimately into the financial crisis (financial distress).

This study researcher influence profitability, dividend policy and the size of the debt structure of the company to a manufacturing company in 2012-2014. By using multiple linear regression analysis technique. Samples obtained are 16 companies. Results of the analysis showed that profitability and dividend policy have significant negative effect on the debt policy, while the size of the company does not have a significant effect. The most influential variable is profitability. Determination coefficient is 0.344, which means the debt policy variables explained 34.4% by the variable profitability, dividend policy and the size of the company while the rest influenced by other variables.

Keywords: debt policy, profitability, dividend policy, the size of the company

ABSTRAKSI

Tujuan perusahaan dapat tercapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya yang nantinya berdampak terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya dan berpengaruh terhadap risiko bagi perusahaan itu sendiri. Pendanaan dengan menggunakan hutang terlalu tinggi akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan pada akhirnya masuk ke dalam krisis keuangan (*financial distress*).

Penelitian ini meneliti pengaruh profitabilitas, kebijakan deviden dan ukuran perusahaan terhadap struktur hutang perusahaan manufaktur tahun 2012-2014. Dengan menggunakan teknik analisis regresi linear berganda. Sampel yang diperoleh adalah 16 perusahaan. Hasil analisis diperoleh bahwa variabel profitabilitas dan kebijakan deviden berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan. Variabel yang paling berpengaruh adalah profitabilitas. Koefisien determinasi sebesar 0,344 yang artinya variabel kebijakan hutang dijelaskan 34,4% oleh variabel profitabilitas, kebijakan deviden dan ukuran perusahaan sedangkan sisanya dipengaruhi variabel lain.

Kata Kunci : kebijakan hutang, profitabilitas, kebijakan deviden, ukuran perusahaan

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Tujuan perusahaan dapat tercapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya yang nantinya berdampak terhadap nilai perusahaan (Fama dan French, 1998 dalam Sofyaningsih dan Pancawati, 2011). Keputusan untuk memilih sumber pendanaan yang paling baik bagi perusahaan memerlukan analisa dengan seksama dari manajer keuangan perusahaan. Keputusan pendanaan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya dan berpengaruh terhadap risiko bagi perusahaan itu sendiri. Keputusan pendanaan ini sangat penting bagi perusahaan. Banyak perusahaan yang sukses dan berkembang akibat tepat mengambil keputusan pendanaan. Akan tetapi banyak juga yang jatuh ke dalam kebangkrutan akibat banyak hutang dan terlilit bunga. Pendanaan dengan menggunakan hutang terlalu tinggi akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan pada akhirnya masuk ke dalam krisis keuangan (*financial distress*). Akan tetapi, perusahaan juga perlu memanfaatkan fasilitas kredit yang diberikan oleh pihak

lain dengan baik juga (Steven dan Lina, 2011).

Penelitian yang menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang telah banyak dilakukan, seperti Indahningrum dan Handayani (2009) memperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil ini didukung oleh penelitian Steven dan Lina (2011). Berbeda dengan penelitian Kurnia (2011) bahwa profitabilitas tidak menunjukkan pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Bagi investor atau pemegang saham dividen merupakan salah satu keuntungan yang akan diperolehnya selain keuntungan lain yang berupa capital gain. Kebijakan dividen diukur dengan membandingkan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham. Hasil penelitian Steven dan Lina 2011 menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara dividen payout ratio terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil ini berbeda dengan penelitian Yoga (2007) yang menyatakan sebaliknya, tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.

Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas

operasi suatu perusahaan. Pada umumnya semakin besar skala perusahaan semakin besar aktivitas perusahaan. Tingginya aktivitas membutuhkan dana yang besar. Penelitian Yoga (2007) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berbeda dengan Steven dan Lina (2011) yang menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang telah banyak diteliti dan memberikan hasil yang berbeda. Seperti pada penelitian Indahningrum dan Hnadayani (2009) mendapat hasil hubungan signifikan antara profitabilitas dengan kebijakan hutang sedangkan Lasfer dan Kurnia (2011) menemukan hasil yang berbeda. Dengan adanya perbedaan hasil penelitian tersebut maka penelitian ini berjudul PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG LISTED DI BEI TAHUN 2012-2014.

Rumusan Masalah

Berbagai macam cara manajemen perusahaan memperoleh dana untuk kegiatan operasional dalam rangka melakukan ekspansi. Salah satu cara yang dilakukan adalah dengan menggunakan dari

luar perusahaan (hutang). Hutang sangat erat kaitannya dengan perolehan laba perusahaan. Semakin tinggi hutang perusahaan, maka semakin tinggi beban bunga yang harus dibayarkan, yang pada akhirnya menurunkan laba perusahaan. Dari beberapa penelitian terdahulu diperoleh faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Yaitu profitabilitas, kebijakan deviden dan ukuran perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah terdapat pengaruh antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang?
2. Apakah terdapat pengaruh antara kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang?
3. Apakah terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang?

Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang?
2. Untuk mengetahui pengaruh antara kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang?

3. Untuk mengetahui pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang?

Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi berbagai pihak, diantaranya adalah :

1. Bagi penulis dan Pihak lain

Penelitian ini diharapkan dapat memperdalam wawasan dan menambah pengetahuan penulis dan pihak lain mengenai kebijakan hutang perusahaan, profitabilitas, kebijakan deviden dan ukuran perusahaan.

2. Bagi investor

Penelitian ini akan membuka wawasan baru berkenaan dengan kebijakan hutang, sehingga dapat dijadikan pertimbangan oleh investor sebelum menginvestasikan dananya.

Telaah Pustaka

Teori Agensi

Dalam teori keagenan (Schroder et al, 2011) hubungan manajer dengan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara agent dan principal. Prinsip utama teori ini manajer harus mengambil keputusan terbaik untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham. Keputusan

bisnis yang diambil manajer adalah memaksimalkan sumber daya (utilitas) perusahaan.

Adanya konflik antara manajer dengan pemegang saham adalah dalam hal pengambilan keputusan pendanaan. Para pemegang saham hanya peduli terhadap risiko sistematis dari saham perusahaan, karena mereka melakukan investasi pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Sedangkan manajer sebaliknya, lebih peduli pada risiko perusahaan secara keseluruhan (Yeniatie dan Nicken, 2010).

Pecking Order Theory

Pecking order theory merupakan bentuk pengembangan dari teori static trade off, yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984). Menurut teori ini, bahwa penentuan struktur modal yang optimal didasarkan pada keputusan pendanaan secara hierarki berdasarkan biaya modal yang paling murah yang bersumber pada sumber dana internal (laba) sampai dengan sumber dana eksternal (hutang dan saham).

Pecking Order Theory melihat bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan sesuai urutan risiko. Perusahaan membutuhkan dana eksternal hanya apabila dana internal tidak cukup dan sumber dana yang diutamakan adalah hutang, bukan saham (Siregar 2005 dalam Steven dan Lina, 2011). *Pecking order theory*

menjelaskan mengapa perusahaan yang sangat menguntungkan pada umumnya mempunyai utang yang lebih sedikit. Hal terjadi bukan karena perusahaan tersebut mempunyai target debt ratio rendah, tetapi disebabkan karena perusahaan memang tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal (Steven dan Lina, 2011).

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang menggambarkan total hutang jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan (Yenieatie dan Nicken, 2010). Salah satu sebab timbulnya konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham disebabkan oleh keputusan pendanaan. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Mamduh 2004, dalam Rona Mersi, 2012).

Semua perusahaan baik besar maupun kecil mempunyai hutang. Hutang adalah

kewajiban suatu perusahaan yang timbul dari transaksi pada waktu lalu dan harus dibayar dengan kas, barang dan jasa di waktu yang akan datang (Jusuf, 2001). Menurut Nurwahyudi dan Mardiyah (2004) hutang adalah pengorbanan ekonomi yang harus dilakukan perusahaan di masa yang akan datang karena tindakan atau transaksi sebelumnya. Pengorbanan ekonomi dapat berbentuk uang, aktiva, jasa-jasa atau dilakukannya pekerjaan tertentu. Hutang mengakibatkan adanya ikatan yang memberikan hak kepada kreditur untuk mengklaim suatu perusahaan.

Kebijakan hutang diukur menggunakan rasio hutang terhadap aset yang mencerminkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aset yang untuk membayar hutang (Horngren et al., 1999). Oleh karena itu semakin rendah debt maka semakin tinggi kemampuannya untuk membayar seluruh kewajibannya.

Kebijakan hutang diukur dengan menggunakan rumus :

$$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa yang akan datang (Jensen et al, 1992). Pada tingkat profitabilitas yang rendah,

perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai operasional, sebaliknya pada tingkat profitabilitas yang tinggi, perusahaan mengurangi penggunaan hutang. Hal ini disebabkan karena perusahaan diasumsikan mengalokasikan sebagian besar keuntungan pada laba ditahan sehingga mengandalkan sumber dana internal dan menggunakan hutang dalam tingkat yang rendah, tetapi saat mengalami profitabilitas rendah, perusahaan akan menggunakan hutang yang tinggi sebagai mekanisme transfer kekayaan antara kreditur dan principal. Berdasarkan agency theory seharusnya perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi memanfaatkan hutang untuk mengurangi penyalahgunaan pemakaian dana oleh manajer yang tidak memperhatikan kepentingan pemegang saham.

Analisis *Return Of Asset (ROA)* sudah merupakan teknik analisis yang lazim digunakan perusahaan dalam melakukan mengukur efektifitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Definisi *Return Of Asset (ROA)* adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (Munawir, 2004:89)

Return Of Asset (ROA) membandingkan antara laba bersih dikurangi dengan pajak, total aktiva yang dimiliki perusahaan. Rasio ini mengukur sejauh mana perusahaan mampu menggunakan asset yang ada untuk memperoleh laba.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Bagi investor atau pemegang saham, deviden merupakan salah satu keuntungan yang akan diperoleh selain keuntungan lain berupa *capital gain*. Secara umum, deviden dapat diartikan sebagai bagian yang dibagikan oleh emiten kepada masing masing pemegang saham. Kebijakan deviden akan memiliki pengaruh pada tingkat penggunaan utang suatu perusahaan. Kebijakan deviden yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar sejumlah deviden yang tetap tersebut sehingga kebutuhan pendanaan perusahaan akan meningkat (Susanto, 2011). Kebijakan deviden diukur dengan menggunakan rasio DPR (deviden Payout Ratio).

Ukuran Perusahaan

Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran

perusahaan. Penentuan ukuran perusahaan dapat dinyatakan dengan total penjualan, total asset, dan rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total asset. Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya suatu perusahaan. Pada umumnya semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar aktivitasnya (Narita, 2012). Perusahaan yang besar tentu dapat lebih mudah mengakses pasar modal. Karena kemudahan tersebut maka berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana (Wahidahwati, 2002 dalam Steven dan Lina, 2011). Hal ini berarti, perusahaan mudah mendapatkan dana baik melalui saham maupun utang.

Ukuran perusahaan menjadi faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan tingkat hutang perusahaan. Perusahaan-perusahaan besar cenderung lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman pihak ketiga, karena kemampuan mengakses pada pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa aktiva bernilai lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan diukur dengan LN Total Asset.

Penelitian Terdahulu

1. Penelitian Wahidahwati tahun 2002 dengan judul Pengaruh Kepemilikan saham oleh pihak manajemen dan institusional ownership terhadap penggunaan

hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. Menggunakan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan hutang dan alat analisis regresi linier berganda menghasilkan kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.

2. Penelitian Widjaja dan Kasenda tahun 2008 dengan judul Pengaruh kepemilikan institusional, aktiva berwujud, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal. Variabel yang digunakan adalah kepemilikan institusional, aktiva berwujud, ukuran perusahaan, profitabilitas dan struktur modal. Alat analisis yang digunakan regresi linier berganda. Hasil yang didapat adalah aktiva berwujud, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.
3. Penelitian Indahningrum dan Handayani tahun 2009 dengan judul pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, free cash flow dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Kesimpulan yang diambil adalah bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

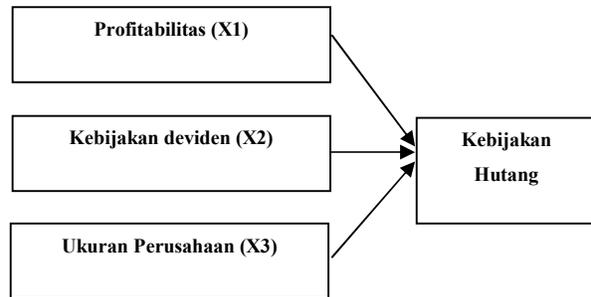
4. Penelitian Stevan dan Lina tahun 2011 dengan judul Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan manufaktur. Menggunakan variabel profitabilitas, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, dan kebijakan hutang. Hasil penelitian menyatakan bahwa ROA dan DPR berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hipotesis

1. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang
2. Kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang
3. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Kerangka Pemikiran Teoritis

Kerangka pada penelitian ini adalah sebagai berikut :



Metode Penelitian

Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan obyek yang tidak seluruhnya diobservasi, tetapi merupakan obyek penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sampel adalah bagian dari populasi atau bagian yang dipilih secara sengaja atau tidak dari populasi yang dianggap mewakili populasi (Nur Indriantoro dan Bambang Supono, 1997). Pada penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu, yaitu :

1. Perusahaan yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar tahun 2012-2014.
2. Mempublikasikan laporan keuangan selama periode pengamatan dan memiliki data lengkap.

3. Perusahaan tidak mengalami kerugian selama periode pengamatan.

Jenis dan Sumber Data

Menurut Nur Indriantoro dan Bambang Supomo (1994) terdapat 2 sumber data yaitu data primer dan data sekunder. Data primer merupakan sumber data penelitian yang diperoleh secara langsung dari sumber aslinya (tidak melalui media perantara). Sedangkan data sekunder merupakan sumber data peneliti yang diperoleh secara tidak langsung dari sumber aslinya (melalui media perantara). Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari ICMD dan laporan keuangan tahunan (annual report) melalui www.idx.co.id.

Metode Analisis

Uji Asumsi Klasik

Tujuan pengujian asumsi klasik adalah untuk menguji dan mengetahui kelayakan atas model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

Uji Normalitas

Uji normalitas ini memiliki tujuan menguji apakah didalam suatu model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji yang digunakan adalah

dengan uji statistik non parametrik Kolmogorov Smirnov (Imam Ghazali, 2005)

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah untuk melihat apakah terjadi korelasi antara suatu periode t dengan periode sebelumnya ($t-1$). Uji yang digunakan adalah dengan uji Durbin Watson.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Uji yang digunakan adalah dengan melihat nilai tolerance dan VIF.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Imam Ghazali, 2005). Cara mendeteksi dengan menggunakan grafik scatter plots.

Uji Kelayakan Model

Uji F

Digunakan untuk menguji apakah model regresi cocok atau tidak. Uji F juga disebut sebagai uji simultan.

Uji t

Uji statistik t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Imam Ghazali, 2005).

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Analisis Regresi

Uji ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Model regresi berganda dalam penelitian ini :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Y = kebijakan hutang

X1 = profitabilitas

X2 = kebijakan deviden

X3 = ukuran perusahaan

b1, b2, b3 = koefisien regresi

a = konstanta

e = error

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		43
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.43987812
Most Extreme Differences	Absolute	.104
	Positive	.104
	Negative	-.086
Kolmogorov-Smirnov Z		.683
Asymp. Sig. (2-tailed)		.739

a. Test distribution is Normal.

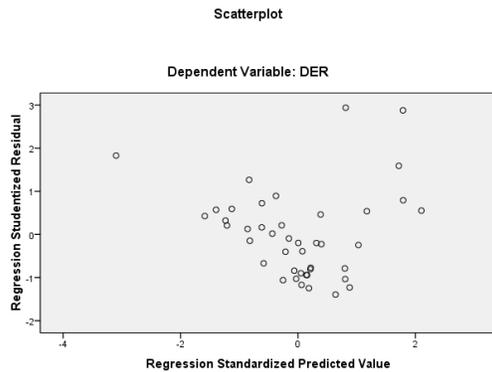
Dari hasil output dapat diketahui bahwa nilai signifikan sebesar 0,739 diatas 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa residula data telah terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1		
	(Constant)	
	ROA	.892 1.121
	DIVIDEN	.894 1.118
	LN_TA	.803 1.246

Dari output dapat diketahui bahwa ketiga variabel independen memiliki nilai Tolerance diatas 0,1 dan nilai VIF dibawah 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas



Dari grafik scatterplot dapat dilihat bahwa titik-titik data menyebar merata diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari autokorelasi.

Uji Autokorelasi

Model	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1	.344	1.986

Dari output dapat diketahui bahwa nilai Durbin Watson sebesar 1,986. Nilai ini berada diantara Du dan 4-Du yaitu 1,674 dan 2,326. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model bebas autokorelasi.

Analisis Regresi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.173	.830		2.617	.013
	ROA	-.053	.013	-.554	-4.191	.000
	DIVIDEN	-.010	.004	-.329	-2.487	.017
	LN_TA	-.031	.051	-.083	-.598	.554

Dari output didapat persamaan:

$$DER = 2,173 - 0,053 \text{ ROA} - 0,01 \text{ Deviden} - 0,031 \text{ LN_TA}$$

- Konstanta 2,173 berarti bahwa apabila tidak terdapat perubahan pada variabel independen ROA, deviden dan Total Aset maka DER sebesar 2,173.
- Koefisien regresi ROA sebesar -0,053 berarti bahwa pada saat ROA naik 1 satuan maka DER akan turun 0,053.
- Koefisien regresi deviden sebesar 0,01 artinya bahwa pada saat deviden naik 1 satuan maka DER akan turun 0,01.
- Koefisien regresi Total Aset -0,031 artinya bahwa pada saat total aset meningkat 1 satuan maka DER turun 0,031.

Uji F

Model		F	Sig.
1	Regression	8.357	.000 ^a
	Residual		
	Total		

Dari output dapat diketahui bahwa nilai F sebesar 8,357 dengan signifikansi 0,000. Artinya bahwa secara bersama-sama ketiga variabel independen yaitu ROA, deviden dan total aset berpengaruh signifikan terhadap DER.

Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.626 ^a	.391	.344

Dari output dapat dilihat bahwa nilai adjusted R square sebesar 0,344 yang berarti bahwa variabel ROA, deviden dan total aset mempengaruhi DER sebesar 34,4% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Uji Hipotesis (Uji t)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.173	.830		2.617	.013
	ROA	-.053	.013	-.554	-4.191	.000
	DIVIDEN	-.010	.004	-.329	-2.487	.017
	LN_TA	-.031	.051	-.083	-.598	.554

- Variabel ROA memiliki nilai t sebesar -4,191 dengan signifikansi 0,000. Nilai signifikansi dibawah 0,05 artinya bahwa secara individu variabel ROA berpengaruh signifikan terhadap variabel DER.

Variabel ini menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi

investor. Myers (1984) menyatakan bahwa manajer mempunyai pecking order didalam menahan laba sebagai pilihan pertama, diikuti pembiayaan dengan hutang, kemudian dengan equity. Dengan demikian hubungan yang ada antara profitabilitas dengan kebijakan hutang adalah bersifat negatif, dimana jika profitabilitas perusahaan meningkat maka tingkat hutang perusahaan akan menurun dan sebaliknya jika profitabilitas perusahaan menurun maka hutang perusahaan akan meningkat. Hasil ini sesuai dengan hasil studi Moh'd et all (1998), Jensen et all (1992) dan Steven dan Lina (2011) yang menemukan bahwa profitabilitas perusahaan mempunyai hubungan negatif dengan kebijakan hutang. Sehingga hipotesis pertama pada penelitian ini diterima.

- Variabel deviden memiliki nilai t sebesar -2,487 dengan signifikansi 0,017. Nilai signifikansi dibawah 0,05 artinya bahwa secara individu variabel deviden berpengaruh signifikan terhadap variabel DER.

Rozeff (1982) dan Estrenbook (1984) menyatakan bahwa pembayaran dividen kepada pemegang saham akan mengurangi

sumber - sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, karena semakin tinggi dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham maka free cash flow dalam perusahaan semakin kecil sehingga manajer harus memikirkan untuk memperoleh sumber dana dari luar yang bisa saja berupa hutang. Dengan demikian akan mengurangi kekuasaan manajer terhadap pengendalian terhadap perusahaan, karena dengan adanya entitas lain yang memberikan hutang kepada pihak perusahaan maka entitas tersebut juga berkepentingan untuk melakukan pengawasan terhadap jalannya perusahaan. Pembayaran dividen menjadi bentuk monitoring capital market yang terjadi bagi perusahaan. Sehingga hipotesis kedua pada penelitian ini diterima.

- Variabel Ukuran Perusahaan memiliki nilai t sebesar -0,598 dengan signifikansi 0,554. Nilai signifikansi diatas 0,05 artinya bahwa secara individu variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel DER.

Variabel ini berhubungan dengan jumlah kekayaan yang dapat dijadikan jaminan. Perusahaan akan

cenderung untuk menggunakan hutang yang lebih besar jika ia tidak memiliki struktur aset yang fleksibel atau lebih bersifat lancar. Investor akan lebih mudah untuk memberikan pinjaman atau hutang jika ada jaminan. Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa komposisi collateral value of asset perusahaan mempengaruhi sumber pembiayaan. Brigham dan Gapenski (1996) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan, akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Namun dalam penelitian ini hasil output tidak signifikan sehingga hipotesis ketiga ditolak.

Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah :

1. Variabel Profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang dengan nilai t sebesar -4,191 dan signifikansi 0,000.
2. Variabel kebijakan deviden secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang dengan nilai t sebesar -2,487 dan signifikansi 0,017.
3. Variabel ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang

dengan nilai t sebesar -0,598 dan signifikansi 0,554.

4. Variabel yang memiliki pengaruh paling besar adalah variabel profitabilitas dengan koefisien regresi -0,053 diikuti dengan ukuran perusahaan dengan koefisien regresi -0,03 dan kebijakan deviden -0,010.
5. Hasil penelitian memiliki koefisien determinasi sebesar 0,344 yang artinya bahwa kebijakan hutang hanya dapat dijelaskan sebesar 34,4% oleh ketiga variabel independen profitabilitas, kebijakan deviden dan ukuran perusahaan sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain.

Agenda Penelitian Mendatang

1. Menambah variabel penelitian yang digunakan.
2. Memperpanjang waktu penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Agrawal, A., and G., Mandelkerr, 1987, Large Shareholders and Monitoring Managers: The case of anti take over Charter Amendment, *Journal of financial*, 42, pg.823-837
- Baskin, J., 1989, An Empirical Investigation Of The Pecking Order Hypothesis, *Financial Management*, Spring.
- Brigham, Eugene, F., Gapenski, Louis, C., and David Philip, R 1999, *Intermediate financial Management*, Sixth Edition, The Dryden press, Orlando
- Crutchley, C., and Hansen, 1989, A Test Of The Agency Theory or Managerial Ownership, Corporate Lverage and Corporate Dividend, *Financial manager journal*, 18, pg.
- Imam Ghozali, dan Irwansyah, 2002, Analisis Pengaruh kinerja Keuangan Perusahaan dengan alat ukur EVA, MVA, dan ROA terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEJ, *Jurnal Penelitian Akuntansi-Bisnis dan Manajemen*, Vol.9, No.1, Hal 18-33.
- Imam Ghozali, 2002, Aplikasi Analisa Multivariate dengan Program SPSS, Edisi 2, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Indahningrum, Rizka Putri dan Ratih Handayani. 2009. Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, deviden, pertumbuhan perusahaan, free cash flow, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 11 No 3 Desember 2009.
- Jensen, M., and W.H. Meckling, 1976, The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure *Journal of financial Economic* 3, No.4. pg.305-360.
- Lasfer, Meziane and faccio, Mara, 1999, "Managerial Ownership, Board Structure, and Firm Value: The UK Evidence", <http://ssrn.com/abstract=179008>
- Modigliani, F., and Miller, 1958, The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment, *American Economic Review* 48 (3), pg.261-297
- Myers, Stewart C, and Nicholas S. Maljuf, 1984, Corporate Financing and Investment decision When Firm

Have Information that Investor do Not Have, Journal of Financial Economics, 13, pg.187-221.

Soliha, Euis, Taswan, September 2002, "Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa factor yang Mempengaruhinya", Jurnal Bisnis dan Ekonomi, STIE STIKUBANK, Semarang.

Steven dan Lina. 2011. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan manufaktur. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol 13 No 3.

Wahidahwati. 2002. "Pengaruh kepelikan manjerial dan kepemilikan institusional pada kebijakan hutang perusahaan: sebuah perspektif Theroy agency", jurnal riset akuntansi indonesia vol.5 no.1.

Yenieatie dan Nicken Destriana. 2010. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol 12 No 1.