

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS, STRUKTUR AKTIVA, DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE
2014-2018)**

Yang, Vania Florentina Santoso
vaniaflorentina64@gmail.com

Sri Sudarsi*, Cahyani Nuswandari
Fakultas Ekonomika dan Bisnis andikartika Universitas Stikubank
Jl. Kendeng V Bendan Ngisor, Semarang, Indonesia
srisudarsi@edu.unisbank.ac.id, cahyani@edu.unisbank.ac.id

ABSTRAK

Pengelolaan keuangan perusahaan merupakan salah satu kegiatan terpenting dalam menjaga keberlangsungan perusahaan. Perusahaan lebih memilih menggunakan sumber keuangan internal, laba ditahan, daripada sumber keuangan eksternal. Namun jika sumber keuangan internal tidak dapat memenuhi biaya operasional, maka alternatif pilihan sumber keuangan eksternal adalah utang, dan alternatif terakhir adalah menerbitkan saham baru. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Penelitian ini menggunakan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 – 2018 sebagai data observasi. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode purposive sampling. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda, analisis menggunakan aplikasi SPSS versi 21. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, sedangkan kebijakan dividen, profitabilitas, dan struktur aset tidak berpengaruh. berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan. Nilai Adjusted R² sebesar 0,452 menunjukkan bahwa variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen sebanyak 45,2% dan sisanya 54,8% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Kata kunci : kebijakan dividen, profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan kebijakan hutang

ABSTRACT

Corporate financial management is one of the most important activity in keeping the sustainability of the corporate. Corporate prefers using internal financial sources, retained earnings, rather than external financial sources. However, if the internal financial sources cannot meet operating cost, then an alternative option of external financial sources is debt, and the last alternative is issuing new shares. This research aims to examine and analyze the effect of dividend policy, profitability, assets structure, and corporate size on corporate debt policy. This research uses financial report of manufacturing companies listed in Indonesian Stock Exchange in 2014 – 2018 as observation data. Sampling method used is purposive sampling method. The analytical method used in this research is multiple regression analysis, analyze using application SPSS version 21. The results of this study prove that corporate size has a positive and significant effect toward corporate debt policy, meanwhile dividend policy, profitability, and assets structure do not have effect toward corporate debt policy. The value of Adjusted R² is 0.452, it shows that independent variables are able to explain dependent variable as much as 45.2% and the remaining 54.8% explained by other variables outside the model.

Key words : dividend policy, profitability, assets structure, corporate size, and debt policy

PENDAHULUAN

Tujuan utama dari setiap perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan dengan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham & Gapenski, 1996). Dalam rangka memenuhi tujuan tersebut, perusahaan menyerahkan pengelolaan perusahaan

kepada para manajer. Salah satu kegiatan pengelolaan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan adalah pengelolaan keuangan perusahaan. Dalam kegiatan mencari sumber dana dan kegiatan penggunaan dana (Hanafi, 2008). Para manajer harus membuat keputusan

mengenai kegiatan mencari sumber dana, yaitu keputusan menggunakan dana internal atau dana eksternal. Apabila menggunakan dana eksternal, seberapa besar hutang yang akan digunakan dan dalam periode seberapa lama. Keputusan tersebut dituangkan oleh perusahaan dalam kebijakan hutang.

Namun menentukan kebijakan hutang sangatlah tidak mudah, karena di dalam perusahaan terdapat beberapa pihak yang memiliki kepentingannya masing-masing sehingga menimbulkan konflik yang seringkali disebut konflik keagenan (*agency problem*). Manajer seringkali mementingkan keperluan pribadi dan memutuskan kebijakan yang merugikan kepentingan pemilik. Kebijakan-kebijakan yang diambil seringkali meningkatkan biaya perusahaan sehingga menurunkan laba perusahaan dan dividen pemegang saham.

Terdapat beberapa cara dalam mengatasi konflik keagenan yang terjadi dalam perusahaan, salah satunya adalah dengan hutang. Dengan adanya hutang perusahaan, manajer akan didorong untuk menutup hutang yang dimiliki perusahaan, sehingga hal tersebut akan membuat manajer lebih berhati-hati dalam bertindak dan meningkatkan kinerjanya.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang menyangkut masalah pembagian laba yang menjadi hak pemegang saham (Sujarweni dkk., 2014). Kebijakan dividen menentukan apakah laba perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan perusahaan. Menurut Ifada & Yunandrianata, (2018), perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar kepada para pemegang sahamnya, maka kas yang dimiliki untuk pendanaan perusahaan dalam bentuk laba ditahan akan menurun dan manajer cenderung menggunakan hutang. Dengan demikian dapat dikatakan kebijakan dividen mempengaruhi kebijakan hutang.

Profitabilitas dapat dikatakan sebagai salah satu aspek yang mempengaruhi kebijakan hutang.

Menurut Myers (1984), manajer disarankan menggunakan *pecking order theory* dalam proses pengambilan keputusan pendanaan. *Pecking order* adalah urutan penggunaan dana perusahaan dengan penggunaan laba ditahan sebagai sumber utama dan penggunaan hutang serta ekuitas sebagai pilihan alternatif. *Pecking order theory* menyimpulkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memiliki hutang yang rendah karena perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi. Dengan demikian dapat dikatakan profitabilitas mempengaruhi kebijakan hutang.

Struktur aktiva juga dikatakan memiliki dampak terhadap kebijakan hutang yang diambil oleh manajer. Menurut Brigham & Houston (2006), secara umum perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan akan lebih mudah memperoleh hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Sehingga perusahaan yang memiliki aset yang banyak akan memiliki hutang yang lebih banyak pula. Dengan demikian dapat dikatakan struktur aktiva mempengaruhi kebijakan hutang.

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain : total aktiva, *log size*, nilai pasar saham dan stabilitas penjualan Hol dan Wijst (2006). Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*) (Hidayati dkk., 2014). Perusahaan besar akan membutuhkan lebih banyak dana untuk menjalankan aktivitas operasionalnya. Dengan demikian, perusahaan tersebut akan membutuhkan modal yang lebih banyak pula dan akan mempengaruhi struktur modalnya. Di lain pihak perusahaan besar memiliki kemampuan untuk mendapatkan hutang atau pinjaman lebih mudah. Hal ini dikarenakan perusahaan besar lebih mudah untuk masuk ke pasar modal, serta memiliki nilai aktiva yang dapat dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat

kepercayaan bank yang lebih tinggi (Soesetio, 2008). Sehingga dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Landasan Teori

Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2001) struktur modal adalah bauran dari hutang, saham *preference*, dan saham biasa. Maka dapat dikatakan bahwa struktur modal perusahaan terdiri dari modal internal dan modal eksternal. Modal internal bersumber dari modal disetor pemilik serta laba ditahan. Disisi lain, modal eksternal bersumber dari saham-saham perusahaan yang diterbitkan.

Teori *trade-off* merupakan teori yang menjelaskan struktur modal ditentukan berdasarkan keseimbangan antara manfaat (keunggulan) dan biaya (kelemahan) yang ditimbulkan dari kebijakan hutang (Surya & Rahayuningsih, 2012). Menurut Myers (2001) perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*).

Konsep dasar dari *pecking order theory* adalah bahwa perusahaan akan memprioritaskan pendanaan internal yaitu laba ditahan ketika membutuhkan dana. Namun apabila dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan akan mencari pendanaan eksternal dengan memprioritaskan hutang.

Hubungan keagenan menurut Jensen dan Meckling (1976), yaitu hubungan mengenai adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan yang dilakukan oleh manajer. Menurut Myers (1977), konflik yang sering muncul dalam hubungan keagenan adalah konflik kepentingan (*agency problem*).

Konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajer dapat diminimalisir

dengan cara mensejajarkan kepentingan kedua belah pihak, namun hal tersebut dapat menimbulkan masalah baru yaitu munculnya biaya yang disebut dengan *agency cost*. Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa pemisahan atau perbedaan pengawasan (*control*) dan struktur kepemilikan dapat meningkatkan biaya keagenan (*agency cost*). Cara atau alternatif yang dapat dilakukan untuk dapat mengurangi biaya keagenan atau *agency cost* salah satunya adalah dengan meningkatkan pendanaan dengan hutang.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah pengambilan keputusan akan penggunaan sumber pendanaan yang bersumber dari hutang, harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang ditimbulkan dari hutang berupa bunga (Hidayati dkk., 2014). Indahningrum & Handayani (2009) menyatakan bahwa pemegang saham lebih menyukai penggunaan dana dari eksternal (hutang) karena dengan demikian hak mereka (*dividen*) tidak berkurang. Sedangkan manajer tidak menyukai pendanaan dari eksternal (hutang) dengan alasan hutang memiliki risiko yang tinggi.

Jensen (1986) berpendapat bahwa dengan hutang maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan prinsipal. Hal tersebut dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan dana guna membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal sehingga dapat meminimalisir konflik keagenan (*agency problem*).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dibuat perusahaan dalam menentukan berapa banyak dari keuntungan bersih harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditahan kembali dalam perusahaan (Weston & Brigham, 1981). Menurut Rozeff (1982), pembayaran dividen merupakan suatu bagian dari *monitoring* perusahaan.

Kebijakan dividen dapat ditunjukkan oleh *dividend payout ratio*. Menurut Ifada & Yunandrianata (2018), perusahaan dengan tingkat *dividend payout ratio* yang rendah lebih menyukai pendanaan dari internal sehingga akan mengurangi pendanaan dari eksternal atau hutang.

Signalling Theory menjelaskan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai sebuah sinyal dari manajemen terhadap pendapatan di masa mendatang (Widyastuti dkk., 2017).

Bird in the Hand Theory mengatakan para pemegang saham lebih menyukai pembayaran dividen yang tinggi di masa sekarang daripada memperoleh *capital gain* di masa mendatang yang memiliki risiko lebih besar sehingga perusahaan cenderung menggunakan hutang yang lebih tinggi.

Agency Cost and Free Cash Flow Hypothesis mengatakan para pemegang saham dan manajer memiliki kepentingan yang berbeda di mana hal ini selaras dengan teori keagenan. Para pemegang saham memiliki kepentingan yaitu dividen, maka mereka akan meminta agar laba yang diperoleh perusahaan dibagikan sebagai dividen. Hal tersebut menyebabkan laba ditahan akan menurun dan memaksa para manajer untuk mencari dana tambahan yang berasal dari eksternal perusahaan (hutang).

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atas kegiatan usaha perusahaan selama satu tahun yang dinyatakan dalam rasio laba operasi dengan penjualan bersih pada laporan laba rugi saat akhir tahun (Sheisarvian dkk., 2015). Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan (Hidayati dkk., 2014).

Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap (Husnan, 2004). Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman (Mamduh, 2004).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain : total aktiva, *log size*, nilai pasar saham dan stabilitas penjualan (Hol & Wijst, 2006). Perusahaan besar akan membutuhkan lebih banyak dana untuk menjalankan aktivitas operasionalnya. Dengan demikian, perusahaan tersebut akan membutuhkan modal yang lebih banyak pula dan akan mempengaruhi struktur modalnya. Di lain pihak perusahaan besar memiliki kemampuan untuk mendapatkan hutang atau pinjaman lebih mudah. Hal ini dikarenakan perusahaan besar lebih mudah untuk masuk ke pasar modal, serta memiliki nilai aktiva yang dapat dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank yang lebih tinggi (Soesetio, 2008). Maka perusahaan besar memiliki kecenderungan untuk mencari dana dari sumber dana eksternal atau hutang.

Pengembangan Hipotesis

Hubungan Kebijakan Dividen dengan Kebijakan Hutang

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dibuat perusahaan dalam menentukan berapa banyak dari keuntungan harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditahan kembali dalam perusahaan (Weston & Brigham, 1981). Dengan memutuskan untuk menahan dividen sebagai laba ditahan, maka perusahaan akan meningkatkan sumber dana internal yang dimiliki. Maka semakin tinggi tingkat dividen yang dibagikan, akan semakin

tinggi pula tingkat hutang perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis alternatif yang akan diteliti adalah:

H1: Kebijakan Dividen memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.

Hubungan Profitabilitas dengan Kebijakan Hutang

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atas kegiatan usaha perusahaan selama satu tahun yang dinyatakan dalam rasio laba operasi dengan penjualan bersih pada laporan laba rugi saat akhir tahun (Sheisarvian dkk., 2015). Dengan mengacu pada teori *pecking order*, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan cenderung memiliki hutang yang rendah karena memiliki sumber dana internal yang tinggi. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis alternatif yang akan diteliti adalah:

H2: Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.

Hubungan Struktur Aktiva dengan Kebijakan Hutang

Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap (Husnan, 2004). Aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan dalam memperoleh hutang. Perusahaan yang memiliki aktiva yang fleksibel akan lebih mudah untuk mendapatkan hutang. Maka perusahaan dengan jumlah aset tetap yang besar cenderung untuk memiliki tingkat hutang yang tinggi. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis alternatif yang akan diteliti adalah:

H3: Struktur Aktiva memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.

Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil

perusahaan menurut berbagai cara, antara lain : total aktiva, *log size*, nilai pasar saham dan stabilitas penjualan (Hol & Wijst, 2006). Perusahaan yang besar akan membutuhkan lebih banyak dana untuk menunjang kegiatan operasionalnya. Selain itu, perusahaan-perusahaan besar lebih mudah untuk masuk dan mendapatkan dana melalui pasar modal karena perusahaan besar cenderung memiliki jumlah aset tetap yang besar sehingga dapat digunakan sebagai jaminan. Selain itu perusahaan besar memiliki tingkat kepercayaan bank yang lebih tinggi. Maka perusahaan besar cenderung memiliki tingkat hutang yang lebih tinggi. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis alternatif yang akan diteliti adalah:

H4: Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014 sampai 2018.

Teknik *sampling* yang digunakan adalah *purposive sampling*.

Populasi yang didapat yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014 sampai 2018 berjumlah 167 perusahaan. Selanjutnya terdapat pengurangan sebanyak 129 perusahaan yang tidak memenuhi kriteria. Kemudian didapat 38 perusahaan yang digunakan sebagai sampel dengan 5 periode penelitian, sehingga jumlah pengamatan penelitian ini adalah 190 perusahaan.

Variabel dan Pengukuran

Variabel dependen Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen.

Kebijakan hutang adalah segala jenis hutang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan baik

hutang lancar maupun hutang jangka panjang (Nasser & Firlano, 2006). Dalam penelitian ini kebijakan hutang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER):

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau memberi pengaruh terhadap variabel lain (variabel dependen). **Kebijakan dividen** adalah kebijakan yang dibuat perusahaan dalam menentukan berapa banyak dari keuntungan harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditahan kembali dalam perusahaan (Weston & Brigham, 1981). Kebijakan dividen dapat dihitung dengan menggunakan rumus *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}$$

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atas kegiatan usaha perusahaan selama satu tahun yang dinyatakan dalam rasio laba operasi dengan penjualan bersih pada laporan laba rugi saat akhir tahun (Sheisarvian dkk., 2015). Profitabilitas dapat dihitung dengan menggunakan rasio *Return on Assets* (ROA) sebagai berikut:

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

Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap (Husnan, 2004). Struktur aktiva dapat diukur dengan menggunakan rumus *Free Assets Ratio* (FAR) sebagai berikut:

$$FAR = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain : total aktiva, *log size*, nilai pasar saham dan stabilitas penjualan (Hol & Wijst, 2006). Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan akan diukur dengan menggunakan rumus *SIZE* sebagai berikut:

$$\text{Size} = \log \text{Total Aktiva}$$

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat nilai *kurtosis* dan *skewness* dari residual. Hasil uji normalitas menunjukkan nilai *skewness* dan *kurtosis* sebagai berikut:

Tabel.1 Uji Normalitas

	N	<i>Skewness</i>	<i>Kustosis</i>
		<i>Statistic</i>	<i>Statistic</i>
<i>Unstandardized Residual</i>	109	0,438	-0,614
<i>ZSkewness</i>		1,8668	
<i>ZKurtosis</i>		-1,3085	

Dapat diketahui bahwa nilai *ZSkewness* yaitu sebesar $1,8668 < 1,96$, di mana nilai tersebut lebih kecil daripada nilai *Ztabel*. Nilai *ZKurtosis* sebesar $-1,3085 < -1,96$ juga lebih rendah daripada batas bawah nilai *Ztabel*. Sehingga dapat dikatakan bahwa data pengamatan dalam penelitian ini telah berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Menurut (Ghozali, 2013), multikolonieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Model regresi dikatakan tidak memiliki multikolonieritas apabila memiliki nilai *tolerance* $> 0,10$ dan nilai *VIF* < 10 .

Tabel. 2 Hasil Uji Multikoleniaritas

Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF
Dividen	0,863	1,158
Profitabilitas	0,945	1,058
Aset	0,871	1,148
SIZE	0,897	1,115

Dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* untuk semua variabel yaitu Dividen, Profitabilitas, Aset,

dan Size berada diatas nilai 0,10. Nilai VIF untuk semua variabel berada dibawah 10. Sehingga dapat dikatakan bahwa seluruh variabel independen dalam penelitian ini terbebas dari multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *Durbin-Watson Statistic*. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai *Durbin Watson* (DW) dalam tabel *Durbin Watson* (d). Model regresi dikatakan tidak memiliki autokorelasi jika angka Durbin Watson (DW) berkisar antara $du < dw < 4-du$.

Tabel.3 Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson	du
1	1,869	1,7644

Dapat diketahui bahwa nilai dw yang diperoleh dari uji Durbin-Watson sebesar 1,869. Kemudian nilai tabel untuk nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 109 (n), dan jumlah variabel independen 4 (k=4) adalah 1,7644. Dengan demikian diketahui bahwa:

$$1,7644 < 1,869 < 2,2356 (4 - 1,7644)$$

Maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Untuk menguji apakah model mengalami heteroskedastisitas, maka digunakan uji Glejser. Pada uji Glejser model dikatakan tidak mengalami heteroskedastisitas apabila memiliki nilai probabilitas signifikansi di atas 0,05 atau 5%. Berikut adalah hasil dari uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini:

Tabel 4. Hasil Uji Glejser

Model	Sig.
-------	------

Dividen	0,403
Profitabilitas	0,643
Aset	0,717
SIZE	0,058

Pada tabel hasil uji dapat diketahui bahwa nilai signifikansi untuk semua variabel berada di atas nilai 0,05. Sehingga dapat dikatakan bahwa model penelitian ini terbebas dari heteroskedastisitas.

Uji Model

Tabel 5. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	Adjusted R^2	Standar Deviasi
1	0,452	0,16214

Berdasarkan tabel dapat dilihat bahwa nilai *adjusted R²* adalah sebesar 0,452. Hal tersebut menunjukkan bahwa DER (Hutang) dapat dijelaskan sebesar 45,2% oleh SIZE, ROA, FAR, dan DPR. Sedangkan sisanya, 54,8%, dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

Tabel 6. Uji F (Uji ANOVA)

Model	F	Sig.
<i>Regression</i>	23,248	0,000 ^a

Berdasarkan tabel dapat diketahui nilai F hitung sebesar 23,248 dengan probabilitas 0,000. Dengan nilai probabilitas yang jauh lebih kecil dari 0,05 (5%), maka dapat dikatakan bahwa model regresi dapat memprediksi DER atau dapat dikatakan variabel-variabel independen, SIZE, ROA, FAR, dan DPR, secara bersama-sama berpengaruh terhadap DER.

Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil analisis regresi linear berganda sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Uji t

Model	<i>Unstandardized</i>		Sig
	<i>Coefficients</i>		
	B	<i>Standard Error</i>	
(Constant)	-1,702	0,252	0,000
DPR	0,126	0,079	0,116
ROA	-0,354	0,234	0,133
FAR	-0,203	0,110	0,067
SIZE	0,179	0,021	0,000

Berdasarkan tabel maka didapatkan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\text{DER} = -1,702 + 0,126 \text{ DPR} - 0,354 \text{ ROA} - 0,203 \text{ FAR} + 0,179 \text{ SIZE} + e$$

Pengujian Hipotesis

Uji Statistik t

H1: nilai sig 0,116 > 0,05, sehingga **ditolak**.

H2: nilai sig 0,133 > 0,05, sehingga **ditolak**.

H3: nilai sig 0,067 > 0,05, sehingga **ditolak**.

H4: nilai sig 0,000 > 0,05, sehingga **diterima**.

Pembahasan

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, didapatkan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang dan memiliki arah koefisien positif. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum & Handayani (2009), Surya & Rahayuningsih (2012), dan Sujarweni dkk., (2014).

Hasil penelitian membuktikan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Hal tersebut dapat disebabkan oleh beberapa faktor, salah satunya adalah kebijakan perusahaan untuk membagikan dividen dalam tingkat yang stabil. Hal ini dapat disebabkan karena beberapa perusahaan menerapkan kebijakan pembagian dividen yang stabil meskipun perusahaan rugi atau mempunyai

hutang. Sehingga hal tersebut tidak mempengaruhi pendanaan perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, didapatkan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang dan memiliki arah koefisien negatif. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramadhani & Barus (2018) dan Nguyen & Ramachandran (2006).

Hasil penelitian membuktikan bahwa Profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Hal ini dapat dikarenakan bahwa profitabilitas dihitung menggunakan ROA, di mana rasio tersebut menghitung tingkat pengembalian laba perusahaan atas aset yang dimiliki perusahaan. Kemudian disisi lain mungkin saja terdapat banyak aset perusahaan yang tidak produktif, sehingga laba bersih yang dihasilkan atas total aset yang dimiliki oleh perusahaan tidak digunakan untuk investasi jangka panjang melainkan hanya untuk kegiatan operasional perusahaan.

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Aktiva tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang perusahaan dan memiliki arah koefisien negatif. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayati dkk., (2014).

Hasil penelitian menyatakan bahwa Struktur Aktiva tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Hal tersebut dapat disebabkan bahwa struktur hutang yang dimiliki perusahaan sebagian besar adalah hutang jangka pendek. Di mana hutang jangka pendek sering kali tidak menggunakan jaminan. Sehingga Struktur Aktiva tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Hasil ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Ifada & Yunandrianata (2018), Surya & Rahayuningsih (2012), dan Ramadhani & Barus (2018).

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa semakin besar sebuah perusahaan maka tingkat hutang yang dimilikinya pun akan meningkat. Hal tersebut selaras dengan teori yang dikemukakan oleh Soesetio (2008), perusahaan besar akan lebih mudah untuk masuk ke pasar modal, serta memiliki nilai aktiva yang dapat dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank yang lebih tinggi. Sehingga akses perusahaan ke pasar modal atau bank dalam rangka mencari dana eksternal semakin mudah. Selain itu perusahaan besar juga memiliki lebih banyak aset yang dapat dijadikan jaminan dalam mengambil hutang jangka panjang.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, dapat disimpulkan bahwa:

1. Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang perusahaan.
2. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang perusahaan.
3. Struktur Aktiva tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.
4. Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Brigham, E. F., & Gapenski, L. C. (1996). *Intermediate Financial Management* (Fifth Edit). United State of America: The Dryden Press.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan* (8th ed.). Jakarta: Erlangga.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*.

Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21* (7th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hanafi, M. M. (2008). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.

Hidayati, N., Nelmidia, & Yuhelmi. (2014). Pengaruh Return On Asset, Struktur Aset, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Fakultas Ekonomi*, 5(2).

Hol, S., & Wijst, N. (2006). The Financing Structure Of Non-Listed Firms, (468).

Husnan, S. (2004). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE.

Ifada, L. M., & Yunandrianata, Y. (2018). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014). *Jurnal Akuntansi Dan Auditing*, Vol. 14, No. 1, 40–54.

Indahningrum, R. P., & Handayani, R. (2009). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, Vol.1, No. 3, 189–207.

Jensen, M. (1986). Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economic Review*, Vol. 76, (232–239).

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of Firms: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4: 305–360.

- Mamduh. (2004). *Manajemen Keuangan* (1st ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, Vol. 39, No. 3: 147–155.
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, XXXIX(3), 575–591.
- Myers, S. C. (2001). Capital Structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81–102.
- Nasser, E. M., & Firlano, F. (2006). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Hutang sebagai Variabel Intervening Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi STEI*, 105–112.
- Nguyen, T. D. K., & Ramachandran, N. (2006). Capital Structure in Small and Medium-Sized Enterprises: The case of Vietnam. *ASEAN Economics Bulletin*, 23(2), 192–211.
- R.M., S., Sudjana, Nengah, & Saifi. (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*, 22(1).
- Ramadhani, S., & Barus, A. C. (2018). Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Utama yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesian Periode 2013-2016. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskill: JWEM*, 8(2), 127–138.
- Rozeff, M. S. (1982). Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratio. *Journal of Financial Research*, 5, 249–259.
- Soesetio, Y. (2008). Kepemilikan Manajerial dan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 12, 384–398.
- Sujarweni, V. W., Endang, M., & Retnami, L. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2012). *Jurnal Bisnis: Teori Dan Implementasi*, 5(1), 42–56.
- Surya, D., & Rahayuningsih, D. A. (2012). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan non Keuangan yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 14(2), 213–225.
- Weston, J. F., & Brigham, E. F. (1981). *Managerial Finance*.
- Widyastuti, E., Rajagukguk, L., & Pakpahan, Y. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Praktik Perataan Laba pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi*.